

¿Cuándo y cómo saldremos de la crisis?

Antonio Pulido
Director General de CEPREDE

RESUMEN

1. La economía mundial tiende a la recuperación

El derrumbe de la economía mundial de 2008-2009 se está parando. Pero desacelerar la caída no equivale a retornar inmediatamente al crecimiento. Para el próximo año puede ya esperarse un aumento significativo de la actividad mundial respecto al año en curso. Pero existen fuertes discrepancias entre las expectativas para algunos países en desarrollo de fuerte dinamicidad (como China y algunos otros países asiáticos o latinoamericanos), y las economías industrializadas, en que la recuperación es más débil.

2. Poco a poco va recuperándose la confianza perdida en una salida de la «Gran Recesión»

Los índices IFO sobre clima económico general, FMS sobre valoración de situación y beneficios de inversiones financieras y VIX sobre riesgo de inversiones, apuntan hacia una recuperación progresiva de la confianza, aunque aún se mantengan por debajo de valores históricos.

3. EE.UU.: Aumentan las apuestas por una salida rápida de la crisis

Datos recientes positivos, mejora de expectativas, revisión de predicciones al alza a corto y medio plazo. Este es el marco de referencia habitualmente aceptado, con matices, por los analistas norteamericanos.

4. Eurozona: La desaceleración toca fondo y se prevé una salida lenta en 2010

La Zona Euro se recupera más tarde y a menor ritmo que EE.UU., con disparidades también por países. Alemania, Francia o Reino Unido se espera que establezcan pronto un crecimiento de su PIB por encima del 1%. Italia, Portugal, Irlanda y España parece que van a salir de la crisis con mayor lentitud.

5. España: La economía sigue en recesión, pero se suaviza el ritmo de caída de PIB y empleo

Nuestra economía continúa en recesión y posiblemente continuará, al menos, durante una parte de 2010, aunque con un ritmo de caída más suave pero distanciándose de la recuperación general esperada para EE.UU. o el conjunto de países de la Eurozona.

6. El perfil de la recuperación a medio y largo plazo

España podría volver a ritmos positivos de crecimiento en 2011 y retornar a un diferencial positivo respecto al conjunto de la Eurozona hacia 2013-2014.

7. El coste de la crisis en términos de PIB y de empleo

Se espera una recuperación más lenta en España que EE.UU. o el conjunto de la UE tanto en PIB como en Empleo. Hasta mediados del año próximo no esperamos tasas positivas de crecimiento del PIB y pensamos que habrá que esperar a finales de 2011 para iniciar la creación de nuevo empleo neto. Los niveles previos a la crisis prevemos que no se alcancen hasta 2013 (PIB) o 2016 (Empleo).

1. La economía mundial tiende a la recuperación

El derrumbe de la economía mundial de 2008-2009 se está parando. Pero desacelerar la caída no equivale a retornar inmediatamente al crecimiento. Para el próximo año puede ya esperarse un aumento significativo de la actividad mundial respecto al año en curso. Pero existen fuertes discrepancias entre las expectativas para algunos países en desarrollo de fuerte dinamicidad (como China y algunos otros países asiáticos o latinoamericanos), y las economías industrializadas, en que la recuperación es más débil.

Cuando la economía mundial sigue en tasas negativas importantes para el conjunto de 2009, cuando las empresas cierran, el paro crece y los Estados se endeudan a fuerte ritmo, resulta confuso hablar de recuperación si no se hace con múltiples matices.

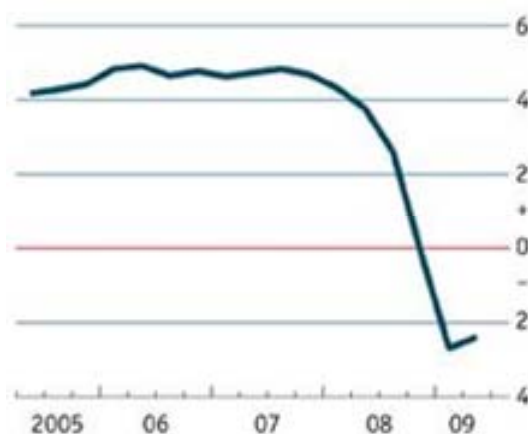
Empecemos, pues, por contrastar que el mundo sigue en una profunda recesión (hace años menos del 3% a escala mundial se calificaba de crisis por el FMI), con una tasa de caída que, para el conjunto del año, puede situarse más allá del -1% e incluso acercarse al -2%, según diferentes instituciones y forma de cálculo.

Que se pare el ritmo de caída y no siga acelerándose (gráfico 1.1) es un consuelo muy relativo: seguimos en plena recesión, pero la destrucción de actividad económica y empleo ya se estabiliza según los últimos datos disponibles.

Gráfico 1.1

PIB mundial*

(Datos trimestrales. % de incremento sobre el año anterior)



*Estimates based on 52 countries representing 90% of world GDP. Weighted by GDP at purchasing-power parity
Fuente: *The Economist*, octubre 2009.

CEPREDE Noviembre 2009

Por primera vez en los últimos informes del FMI, su revisión de predicciones (octubre 2009) apunta a una menor caída (simbólica) de la actividad mundial en 2009 con respecto a lo que se pensaba hace unos meses (abril 2009) y el derrumbe de expectativas de hace un año. Pero, sobre todo, se recupera el optimismo sobre una recuperación de cierta entidad para el próximo año (cuadro 1.1).

Cuadro 1.1

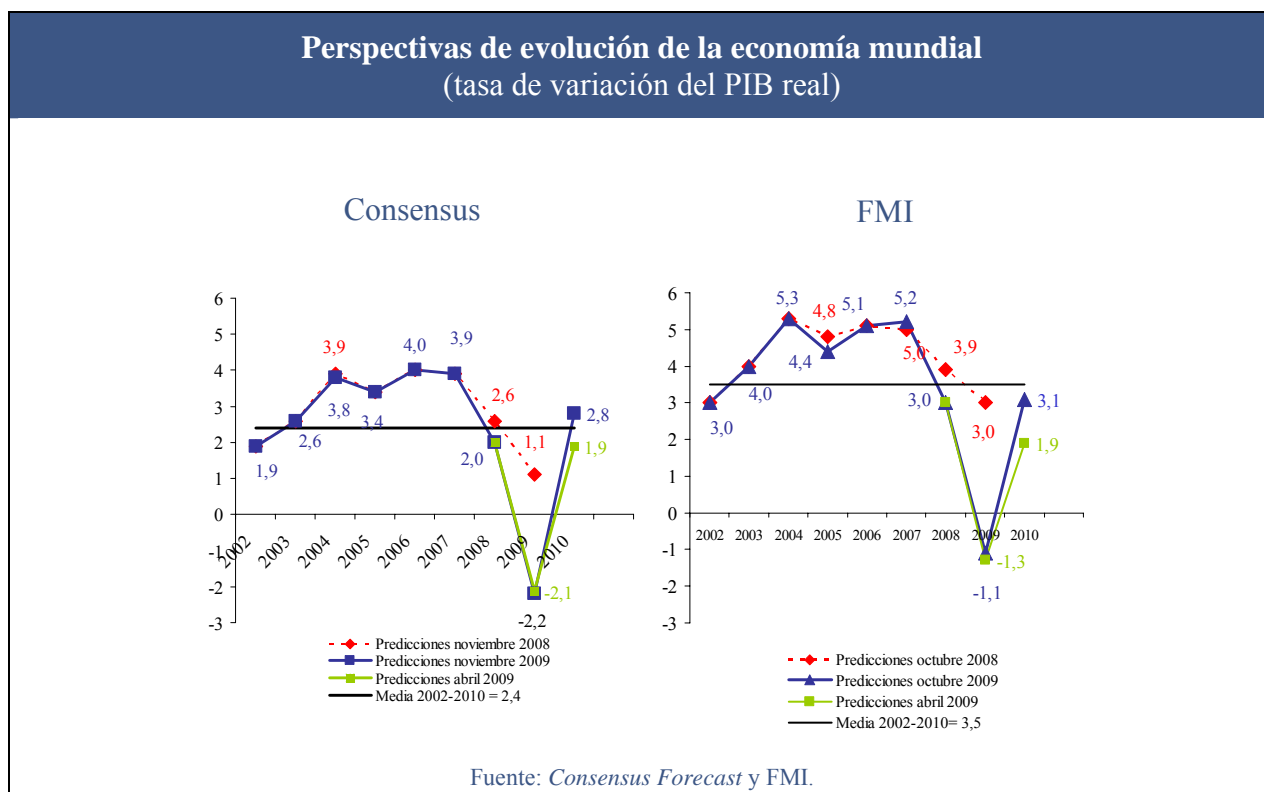
Revisión de predicciones mundiales del FMI de crecimiento del PIB real			
Fecha de realización	2008	2009	2010
Octubre 2007	4,8
Abril 2008	3,7	3,8	..
Octubre 2008	3,9	3,0	..
Noviembre 2008	3,7	2,2	..
Variante de fuerte impacto financiero (abril 2008)	2,5	1,9	3,8
Abril 2009	3,2	-1,3	1,9
Octubre 2009	3,0	-1,1	3,1

Fuente: Diferentes informes del FMI y elaboración propia.

CEPREDE Noviembre 2009

La recuperación esperada para 2010, a escala mundial, la comparten muchos expertos. La fulminante caída del orden de cuatro puntos de porcentaje de variación del PIB mundial en 2009 con relación al crecimiento en 2008, contrasta con una recuperación esperada para 2010 de una entidad similar. Las predicciones de consenso de centros no oficiales (*Consensus Forecast*, noviembre 2009) apuntan a un crecimiento del PIB mundial cercano al 3% (casi un punto de porcentaje más que en el pasado mes de abril) frente a la caída del orden del 2% en 2009 (gráfico 1.2).

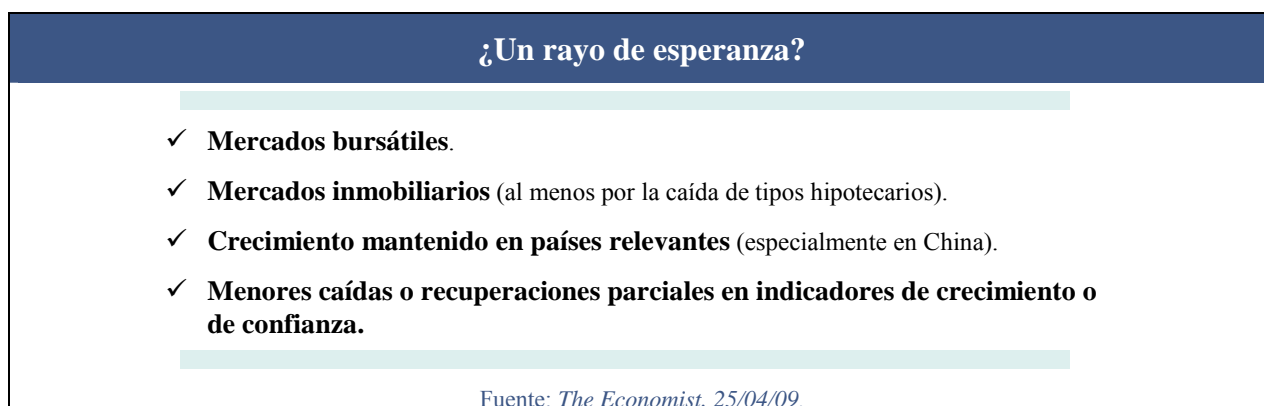
Gráfico 1.2



CEPREDE Noviembre 2009

Recordamos algunas razones para esta mejora, que comentábamos en nuestro pasado informe de *Perspectivas* de junio: tendencia a mejores comportamientos en mercados bursátiles e inmobiliarios, crecimiento mantenido en países relevantes (especialmente China) y recuperación parcial de la confianza (cuadro 1.2).

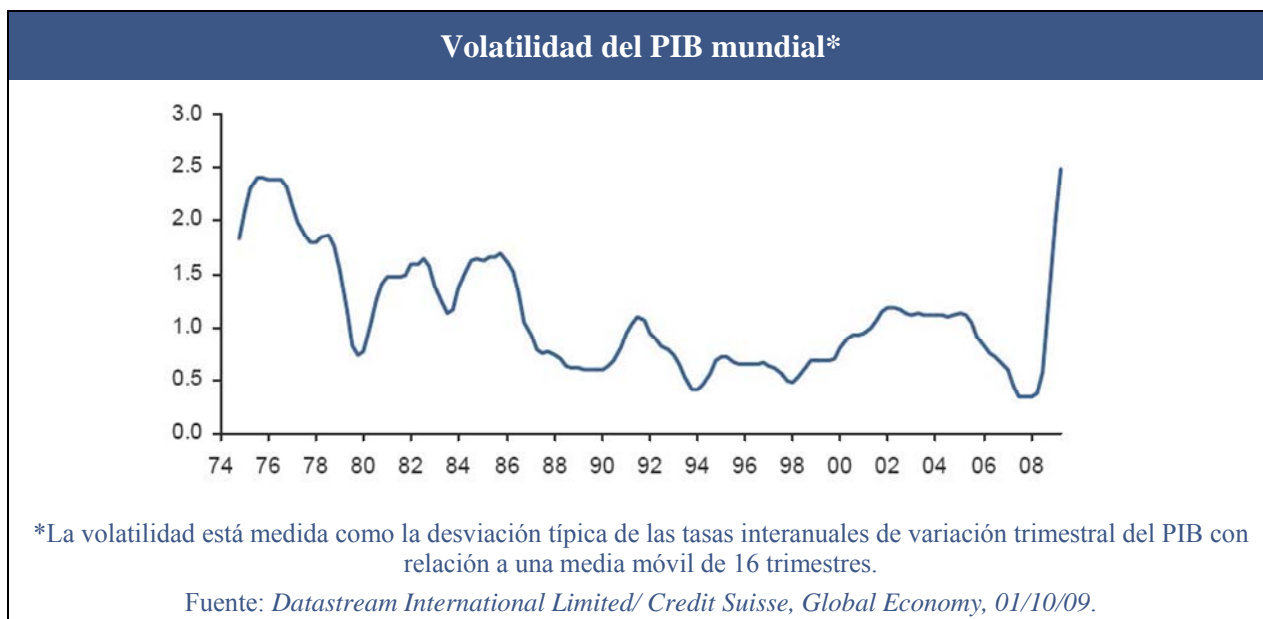
Cuadro 1.2



CEPREDE Noviembre 2009

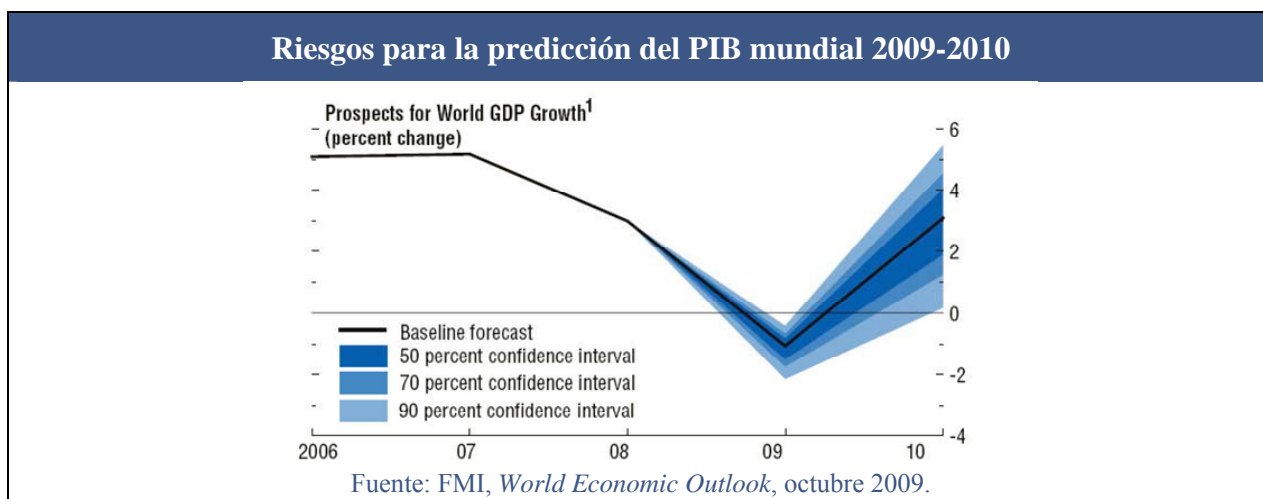
Sin embargo, hay que tomar con ciertas reservas estas expectativas e interpretarlas, además, correctamente. Reservas, porque nos seguimos encontrando en un periodo de extrema volatilidad en que los cambios de expectativas pueden ser frecuentes y significativos. En el gráfico 1.3 puede verse la fuerte elevación reciente de una medida estadística de los cambios en la evolución del PIB mundial y en el gráfico 1.4 el rango de riesgo de las predicciones del FMI.

Gráfico 1.3



CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 1.4



CEPREDE Noviembre 2009

Aparte de la alta volatilidad y, por tanto, el elevado riesgo de toda predicción en el momento actual, está la desconexión entre el proceso de recuperación en diferentes países y áreas geográficas. Frente a un crecimiento promedio del orden del 4% para el mundo en vías de desarrollo, las economías industrializadas apenas alcanzarán el 1% en 2010, aún lejos de su potencial y partiendo de un paquete de medidas de estímulo que pueden pasar su factura a medio plazo (cuadro 1.3, elaborado con datos del FMI y Banco Mundial). La financiación de la deuda pública y los costes crediticios de familias y empresas pueden suponer un freno a tener en cuenta en el momento (ya más cercano) en que los tipos de interés tiendan al alza.

Cuadro 1.3

Contribución al crecimiento 2008-2010 de la Triada y el resto de países

Área / País	Peso en renta mundial (%)	Crecimiento PIB (%)			Contribución al crecimiento (puntos porcentaje)		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
EE.UU.	25,2	0,4	-2,7	1,5	0,10	-0,68	0,38
Eurozona	22,0	0,7	-4,2	0,3	0,15	-0,92	0,07
Japón	8,5	-0,7	-5,4	1,7	-0,06	-0,46	0,13
Triada	55,7	0,4	-3,7	1,1	0,20	-2,06	0,59
China	6,4	9,0	8,5	9,0	0,58	0,54	0,58
India	2,1	7,3	5,4	6,4	0,15	0,11	0,13
Latinoamérica	6,7	4,2	-2,5	2,9	0,28	-0,17	0,19
No-Triada	44,3	3,6	-0,5	3,9	1,60	0,24	1,71
TOTAL s/tipos de cambio	100,0	1,8	-2,3	2,3	1,8	-2,3	2,3
TOTAL s/PPC	--	3,0	-1,1	3,1	--	--	--

Fuente: Elaboración propia con pesos (no corregidos por paridad del poder de compra) en la renta mundial del World Bank para 2008 (publicados 15/09/09), método Atlas (media móvil de tres años de tipos de cambio) y de predicciones de FMI (octubre 2009).

CEPREDE Noviembre 2009

Con datos de consenso, parece que nos encaminamos hacia una economía mundial recuperada, aunque no excesivamente dinámica, en que convivan situaciones expansivas en Asia Pacífico, China o Latinoamérica, con una cierta aceleración en EE.UU. o en algunos países de Europa Central y del Este, pero en que se mantenga aún un ritmo reducido (aunque ya positivo) de variación del PIB en la UE, Japón o Rusia (cuadro 1.4).

Cuadro 1.4

Situación por grandes áreas (entre paréntesis tasa de variación del PIB real)				
	2007	2008	Predicción 2009	Predicción 2010
EE.UU.	Debilidad (2,1)	Crisis (0,4)	Recesión (-2,4)	Aceleración (2,7)
UE	Mantenimiento (2,9)	Crisis (0,8)	Recesión (-4,0)	Crisis (0,9)
Japón	Mantenimiento (2,3)	Recesión (-0,7)	Recesión (-5,7)	Crisis (1,4)
Asia Pacífico*	Expansión (6,2)	Expansión (3,8)	Crisis (1,1)	Expansión (5,1)
China	Expansión (13,0)	Expansión (9,0)	Expansión (8,5)	Expansión (9,0)
Latinoamérica	Expansión (5,5)	Expansión (4,2)	Recesión (-2,2)	Expansión (3,4)
Europa Central y del Este**	Expansión (7,0)	Expansión (4,2)	Recesión (-5,7)	Aceleración (2,3)
Rusia	Expansión (8,1)	Expansión (5,6)	Recesión (-7,5)	Crisis (1,5)
Mundo	Expansión (3,9)	Mantenimiento (2,0)	Recesión (-2,3)	Debilidad (2,7)

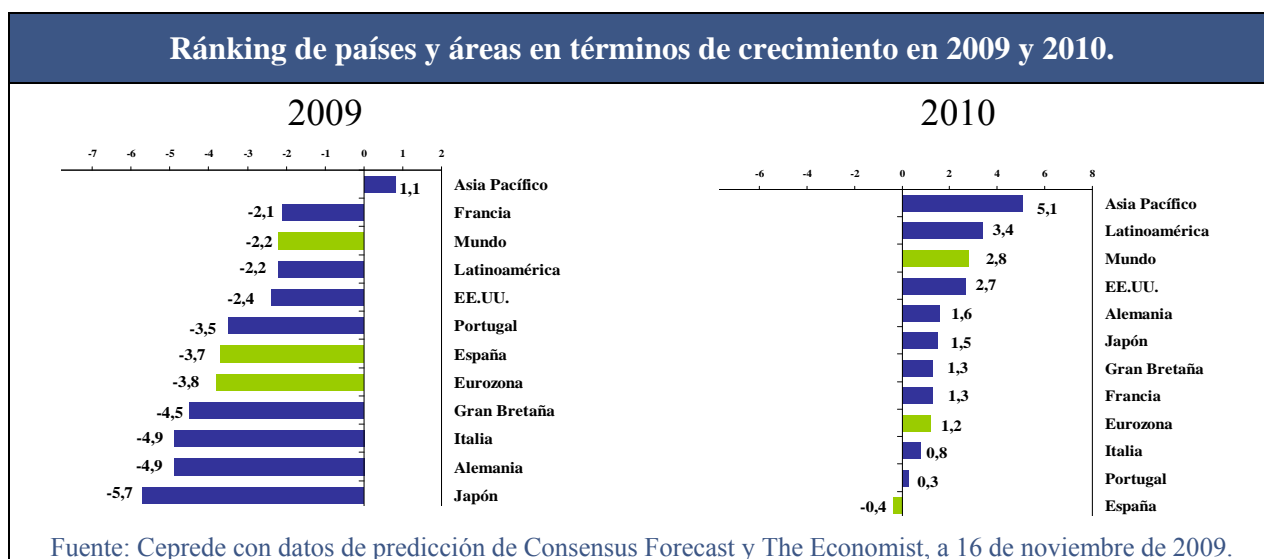
*Japón +11 países de la Zona.
** 19 países de la Zona.

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, noviembre 2009. Para China y Rusia, FMI, octubre 2009.

CEPREDE Noviembre 2009

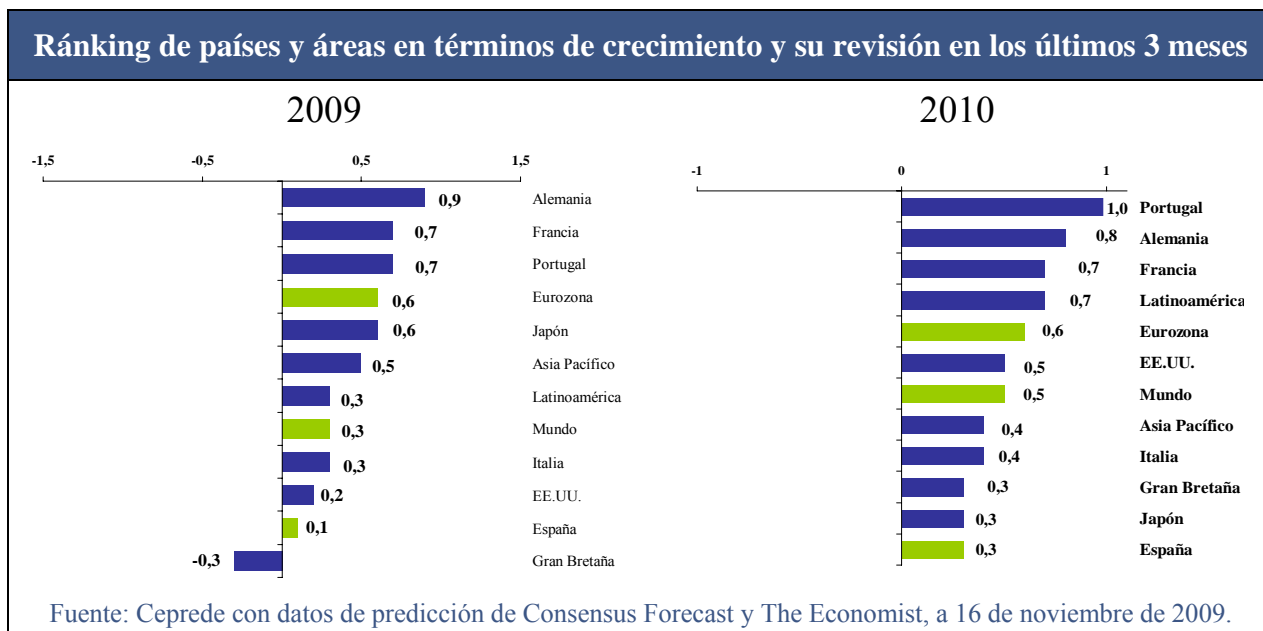
Por otra parte, es interesante analizar el ranking en términos de crecimiento de las diferentes áreas geográficas en 2009 y 2010 (gráfico 1.5) y su revisión en tres meses y un año (gráficos 1.6 y 1.7).

Gráfico 1.5



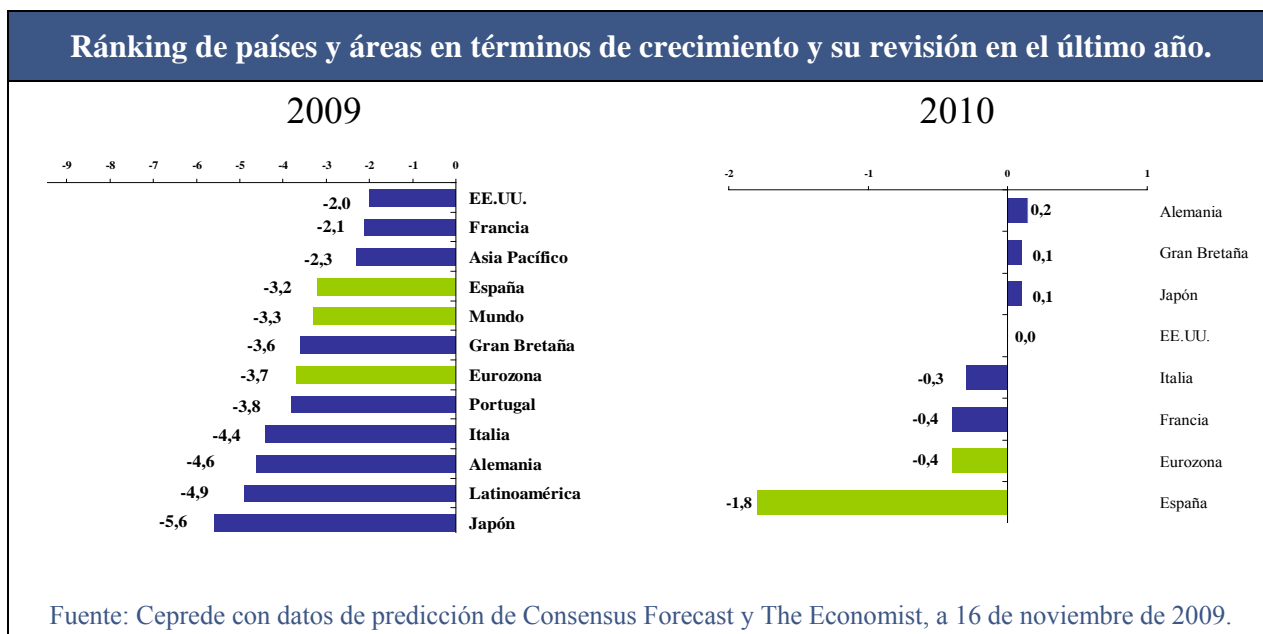
CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 1.6



CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 1.7



CEPREDE Noviembre 2009

2. Poco a poco va recuperándose la confianza perdida en una salida de la «Gran Recesión»

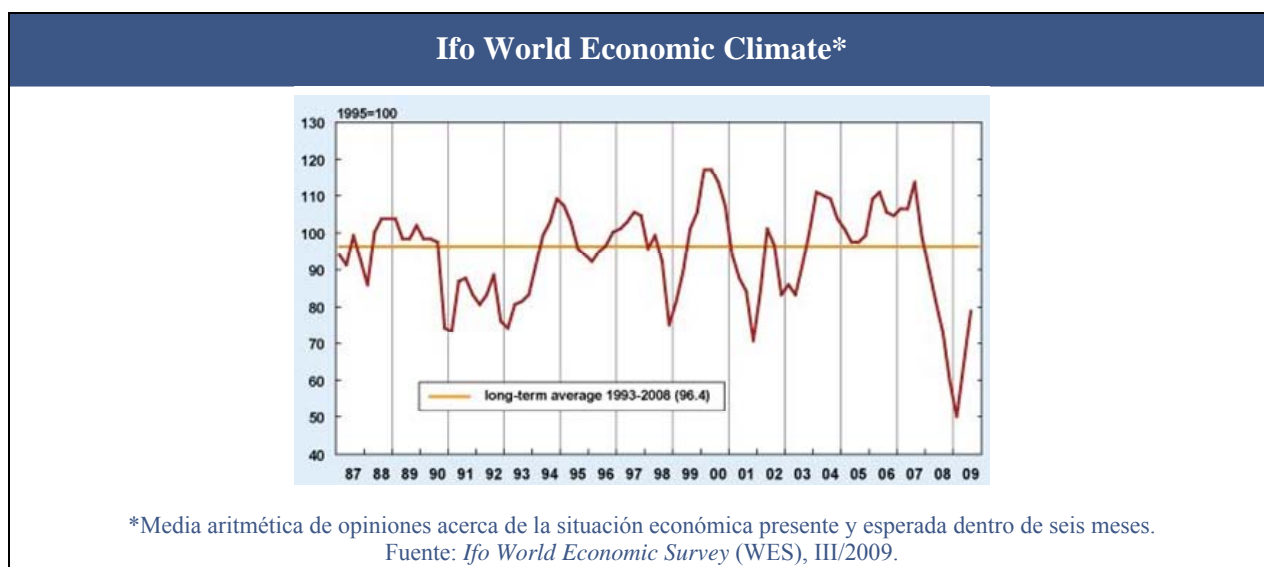
Los índices IFO sobre clima económico general, FMS sobre valoración de situación y beneficios de inversiones financieras y VIX sobre riesgo de inversiones, apuntan hacia una recuperación progresiva de la confianza, aunque aún se mantengan por debajo de valores históricos.

En anteriores informes de *Perspectivas* indicábamos que, para 2009, los indicadores de expectativas más representativos a escala mundial, señalaban una confianza no recuperada, aunque parecía hacia mediados de año que el deterioro iba tocando fondo.

Los datos más recientes sobre clima económico general (indicador IFO de encuesta a expertos), confianza de gestores financieros (indicador Merrill Lynch de encuesta a gestores de fondos de inversión) o riesgo de las inversiones financieras (índice VIX de Chicago Board Options Exchange), concuerdan en una tendencia hacia la mejora de la confianza de los agentes económicos a escala mundial.

El indicador del Instituto Alemán IFO de Munich (más de 1.000 expertos de 92 países) señala recuperación del clima económico mundial (promedio de valoración de la situación actual y expectativas a seis meses), aunque aún se mantenga por debajo del promedio histórico. El fondo se habría alcanzado en el primer trimestre de este año y ahora la tendencia es claramente al alza (gráfico 2.1)

Gráfico 2.1



CEPREDE Noviembre 2009

La mejora es aún más clara considerando sólo las expectativas a seis meses, en que predominan fuertemente las opiniones hacia una mejor situación (el indicador 2009.III duplica al de 2009.I y se sitúa por encima del promedio histórico). El aspecto más negativo es que el último dato (septiembre) se ha situado por debajo del esperado según el consenso elaborado por Bloomberg.

Sin embargo, la situación es muy dispar por zonas, dentro de una tendencia común hacia un mejor clima económico actual y de futuro inmediato. Así, la Eurozona queda aún (dato del tercer trimestre) a dos tercios de su promedio histórico y en la mitad de mejora que el conjunto mundial respecto a hace seis meses (cuadro 2.1).

Cuadro 2.1

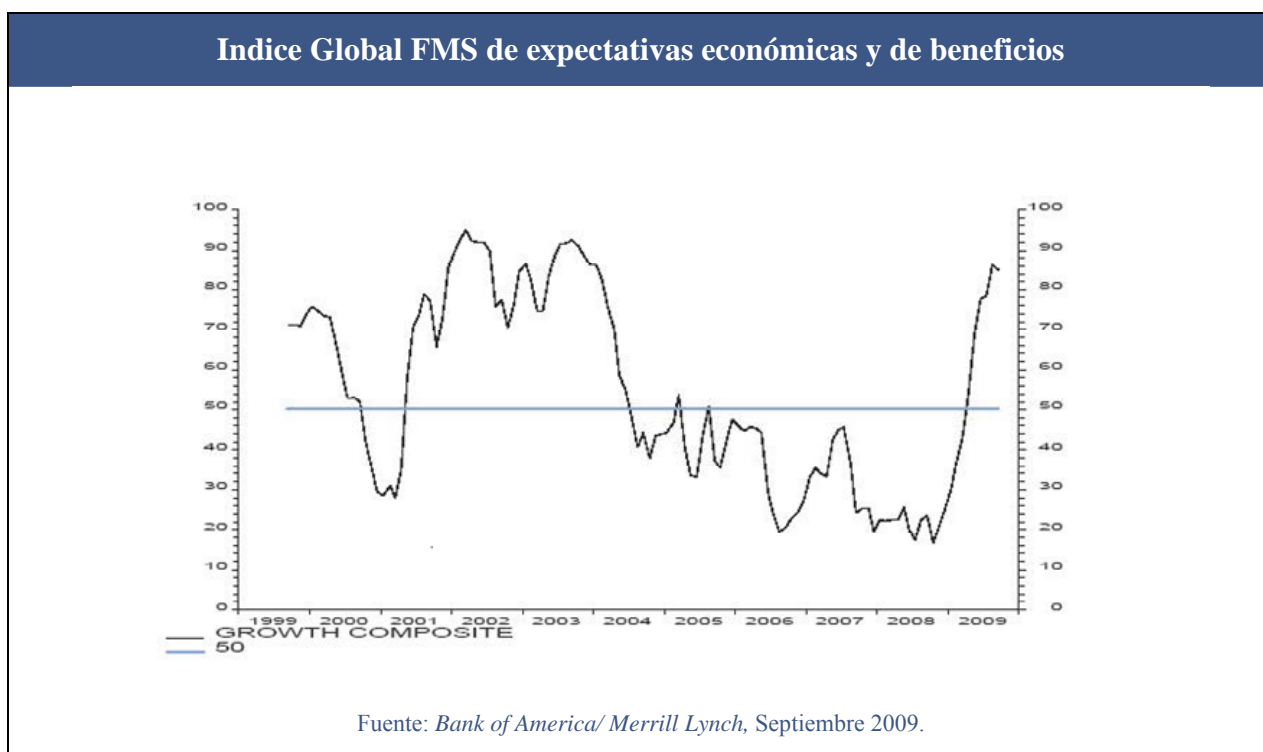
IFO World Economic Climate (Índice 1995=100)															
	2006				2007				2008				2009		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Mundo	109	111	106	105	107	107	114	99	90	81	73	60	50	64	79
Norte-América	110	115	98	96	102	93	109	86	72	61	63	54	49	71	83
Europa Occidental	100	105	105	100	102	107	111	93	82	76	63	51	45	55	66
Zona Euro	99	103	102	98	100	107	112	91	81	76	62	51	46	55	64
Asia	116	115	103	109	113	105	116	106	101	88	76	61	50	73	94
Expectativas 6 meses															
Mundo	109	109	97	90	91	93	100	81	72	67	61	53	54	90	114
Zona Euro	110	109	96	74	76	87	90	64	56	56	43	42	50	76	93

Fuente: Elaboración propia a partir de *IFO World Economic Climate* 3rd quarter 2009 e *IFO Economic Climate for the Euro Area*, 3rd quarter 2009.

CEPREDE Noviembre 2009

La tendencia a la mejora de expectativas se comparte por los gestores de fondos de inversión (más de 200, con especial peso en los mercados financieros de los países más desarrollados) y el índice FMS (*Fund Manager Survery Global*), elaborado por Bank of America/Merrill Lynch, apunta hacia una rápida mejora de la valoración conjunta sobre las expectativas económicas generales y los beneficios esperados (gráfico 2.2).

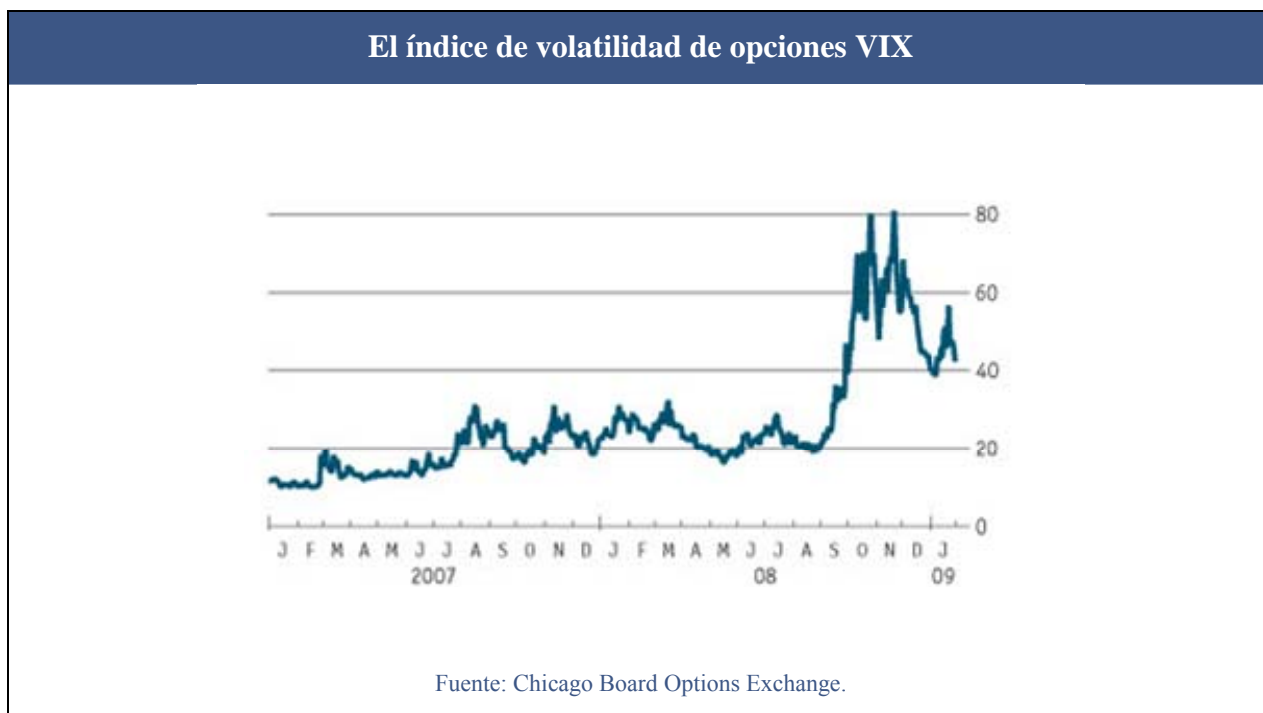
Gráfico 2.2



CEPREDE Noviembre 2009

Por último, el índice de volatilidad de las bolsas de valores (VIX) elaborado por *Chicago Board Options Exchange* y que utiliza las primas pagadas en el mercado de opciones de futuro como indicador del riesgo de los inversores, ha ido tomando un nivel más razonable aunque aún se mantenga claramente por encima del promedio histórico.

Gráfico 2.3



CEPREDE Noviembre 2009

3. **EE.UU.: Aumentan las apuestas por una salida rápida de la crisis**

Datos recientes positivos, mejora de expectativas, revisión de predicciones al alza a corto y medio plazo. Este es el marco de referencia habitualmente aceptado, con matices, por los analistas norteamericanos.

Muy diversos analistas públicos y privados se apuntan a una recuperación rápida y de cierta entidad para la economía norteamericana. Las razones apuntadas, por ejemplo, por *Wells Capital Management* son las seis siguientes: 1) Masivo estímulo público; 2) El reverso de la “purga de empresas” que se habían preparado para la Gran Depresión reduciendo inventarios y planes de inversión; 3) Recuperación progresiva de la confianza; 4) Edificación y automóvil empiezan a añadir algo al crecimiento después de más de tres años de dificultades; 5) Mejora de las exportaciones en un entorno internacional más favorable y 6) Interrupción de dos fuerzas contractivas anteriores: el aumento de impagados hipotecarios y los precios de la energía. Como puede observarse en el gráfico 3.1 el indicador de tensión financiera para EE.UU. sigue cayendo hacia niveles más normales.

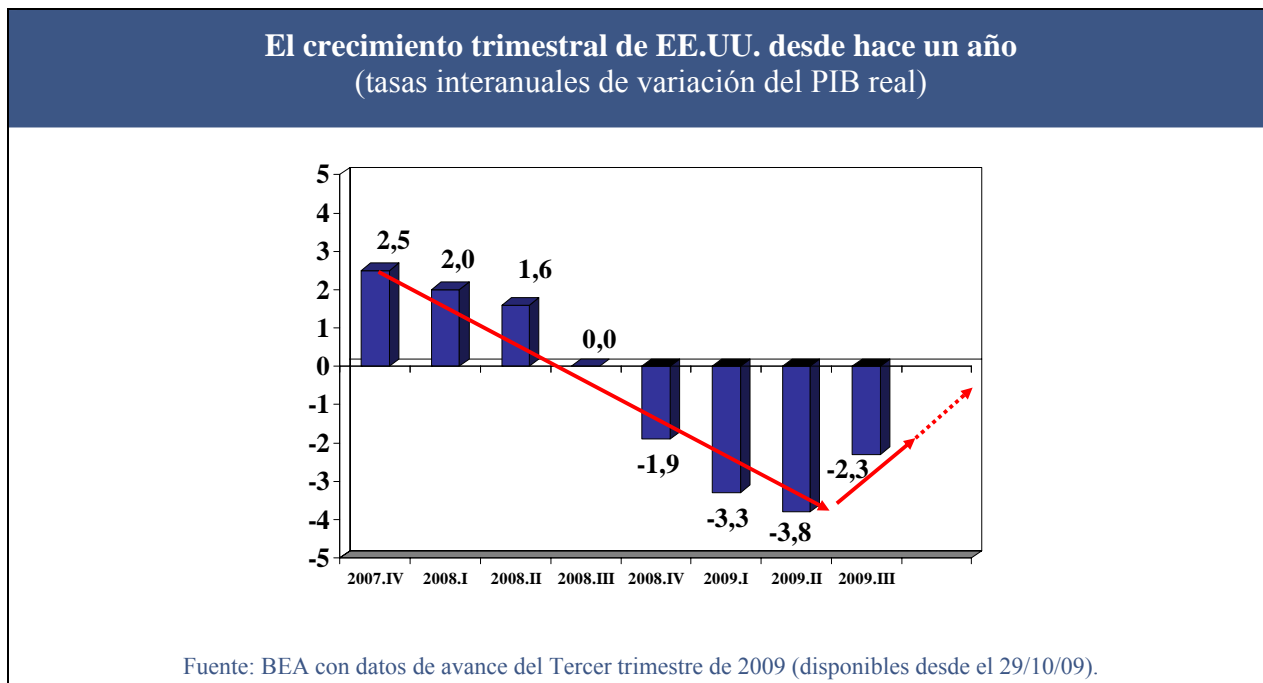
Gráfico 3.1



CEPREDE Noviembre 2009

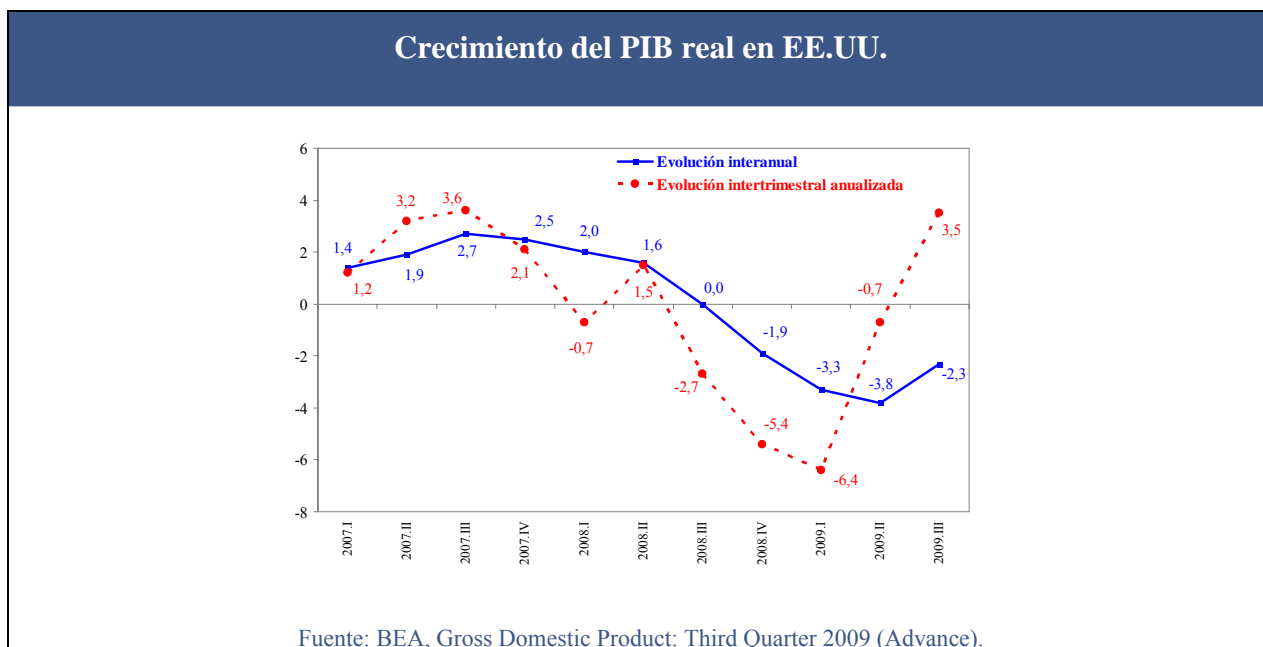
Los datos de crecimiento de EE.UU. para el tercer trimestre (BEA, 29/10/09) marcan el fin de la caída en tasas interanuales (gráfico 3.2) y una acusada recuperación (+3,5% frente a tasas anteriores negativas) en términos intertrimestrales anualizados (gráfico 3.3).

Gráfico 3.2



CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 3.3



CEPREDE Noviembre 2009

La realidad es que los datos últimos de Contabilidad Nacional de EE.UU. son aún más positivos si se analizan por componentes.

En términos intertrimestrales anualizados (que nos da el pulso del momento) el consumo familiar ha pasado, respecto al trimestre anterior, del -1 al +3% (en bienes duraderos del -6 al +22%). La inversión privada cambia un -24 por un +12% (la edificación residencial cambia el signo de negativo a positivo, de un -23 a un +23%). Las exportaciones también se reaniman (del -4 al +15%) si bien no aportan al crecimiento del PIB por el fuerte incremento compensatorio de las importaciones. Eso sí, consumo e inversión pública se desaceleran ante una situación económica general más aceptable, aunque aún continúe creciendo ligeramente la alta tasa de paro, que ya alcanza cerca del 10%.

Cuadro 3.1

Evolución de la economía de EE.UU. durante los últimos trimestres											
(tasas de variación intertrimestral, desestacionalizadas y anualizadas, en dólares constantes)											
	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III
<i>Consumo personal</i>	3,7	1,1	1,9	1,2	-0,6	0,1	-3,5	-3,1	0,6	-0,9	3,4
Bienes duraderos	5,5	2,1	5,2	5,5	-8,9	-5,7	-11,7	-20,3	3,9	-5,6	22,3
Bienes no duraderos	3,1	-0,8	2,1	1,8	-3,0	2,2	-5,6	-4,9	1,9	-1,9	2,0
Servicios	3,6	1,6	1,3	0,3	1,8	0,4	-1,3	0,5	-0,3	0,2	1,2
<i>Inversión privada</i>	-6,0	5,7	0,8	-7,7	-7,4	-10,4	-6,9	-24,2	-50,5	-23,7	11,5
Equipo y software	-0,5	6,5	2,2	4,5	-0,5	-5,0	-9,4	-25,9	-36,4	-4,9	1,1
Edificación y equipamiento residencial	-16,2	-12,9	-22,4	-29,5	-28,2	-15,8	-15,9	-23,2	-38,2	-23,3	23,4
Exportaciones	3,5	5,2	18,5	14,5	-0,1	12,1	-3,6	-19,5	-29,9	-4,1	14,7
Importaciones	4,3	-0,5	3,7	-3,6	-2,5	-5,0	-2,2	-16,7	-36,4	-14,7	16,4
Consumo e inversión públicos	0,0	4,4	3,9	1,6	2,6	3,6	4,8	1,2	-2,6	6,7	2,3
PIB	1,2	3,2	3,6	2,1	-0,7	1,5	-2,7	-5,4	-6,4	-0,7	3,5
Empleo	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
Tasa de paro	4,5	4,5	4,7	4,8	4,9	5,3	6,0	6,9	8,1	9,2	9,6

Fuente: BEA, *Gross Domestic Product: Third Quarter 2009* (advance); y BLS, *The Employment Situation* para tasa de paro y empleo.

CEPREDE Noviembre 2009

Para el próximo año 2010, el consenso de predictores (Panel The Economist o Consensus Forecast) se sitúa por encima del +2,5%, una tasa similar pero con el signo contrario a la esperada para el año en curso (cuadro 3.2), en un proceso continuado, desde hace seis meses, de revisión al alza de las predicciones (gráficos 3.4 y 3.5).

Cuadro 3.2

Revisión de predicciones para EE.UU.

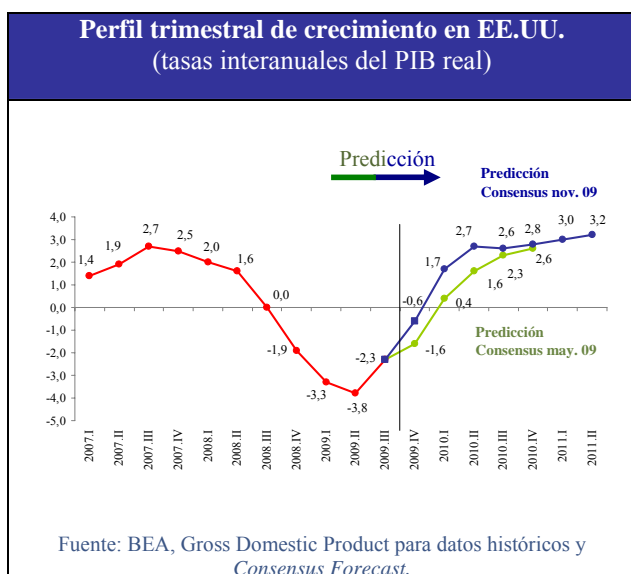
(% variación PIB real)

Predicciones Realizadas en		Referidas a 2009		Referidas a 2010	
		Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx
2008	Enero	2,6	1,9/3,1		
	Febrero	2,5	1,8/3,1		
	Marzo	2,2	1,3/3,0		
	Abril	1,7	0,9/2,6		
	Mayo	1,7	1,2/2,6		
	Junio	1,5	1,1/2,5		
	Julio	1,3	0,7/2,1		
	Agosto	1,2	0,7/2,1		
	Septiembre	1,3	0,6/2,1		
	Octubre	0,6	-0,5/1,8		
	Noviembre	-0,2	-1,0/1,8		
	Diciembre	-1,0	-1,8/0,2		
2009	Enero	-1,2	-2,0/1,3		
	Febrero	-2,0	-2,6/-0,9		
	Marzo	-2,2	-2,7/-1,2	1,9	0,6/2,7
	Abril	-2,7	-3,9/-1,6	1,4	-0,2/2,5
	Mayo	-2,9	-3,9/-1,6	1,4	-0,2/2,7
	Junio	-2,8	-3,6/-1,6	1,6	-0,1/2,8
	Julio	-2,7	-3,3/-1,9	2,0	0,7/2,9
	Agosto	-2,6	-3,0/-1,9	2,0	0,6/2,9
	Septiembre	-2,6	-2,7/-2,4	2,5	1,5/3,2
	Octubre	-2,5	-2,7/-2,4	2,5	1,6/3,2
	Noviembre	-2,4	-2,5/-2,4	2,6	1,7/3,6

Fuente: Elaboración propia a partir de *The Economist poll of forecasters*.

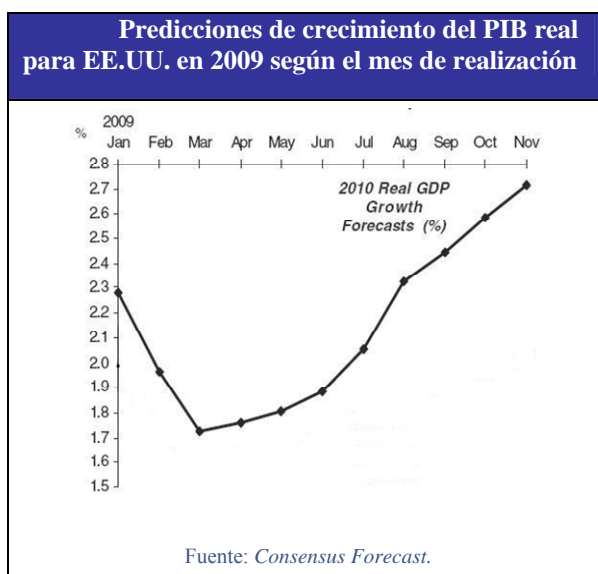
CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 3.4



CEPREDE Noviembre 2009

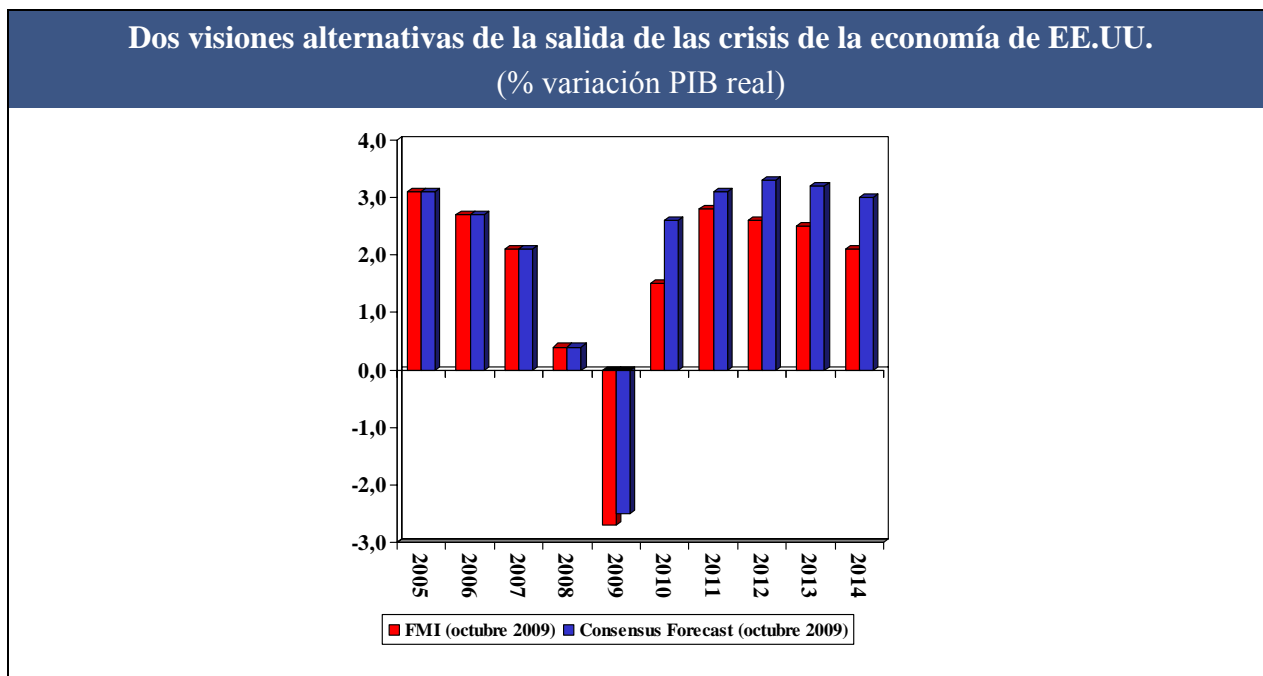
Gráfico 3.5



CEPREDE Noviembre 2009

Aunque volveremos sobre este punto más adelante, los pronósticos a medio plazo sobre salida de la crisis apuntan a una rápida recuperación, que permitiría a la economía norteamericana situarse en ritmos del 2,5-3% para 2011-2014 (gráfico 3.6).

Gráfico 3.6



CEPREDE Noviembre 2009

4. Eurozona: La desaceleración toca fondo y se prevé una salida lenta en 2010

La Zona Euro se recupera más tarde y a menor ritmo que EE.UU., con disparidades también por países. Alemania, Francia o Reino Unido se espera que establezcan pronto un crecimiento de su PIB por encima del 1%. Italia, Portugal, Irlanda y España parece que van a salir de la crisis con mayor lentitud.

Insistimos en el aviso que hemos dado en informes previos de *Perspectivas*: el seguimiento de la coyuntura exige prestar una atención muy especial al tipo de tasa de variación que valoramos (interanual, intertrimestral o intertrimestral anualizada).

En tiempos de recesión acelerada, las tasas intertrimestrales son cada vez más negativas y con valores elevados. Así en el primer trimestre de 2009 la Eurozona presentó una dramática caída del PIB del 2,5% respecto al trimestre precedente, que equivaldría a un 10% de reducción en un año, si se siguiese a ese ritmo. Para comparar con los datos de EE.UU. (caída del 6,4% en ese trimestre) es preciso conocer que allí los datos habitualmente utilizados son tasas intertrimestrales anualizadas, mientras que la norma de la Comisión Europea es dar el dato sin anualizar.

Cuando los datos intertrimestrales pasan de negativo a positivo, la recuperación es más clara si las tasas se anualizan. La noticia de finales de octubre de que la economía de EE.UU. había crecido un 3,5% en el tercer trimestre y que ha llenado de euforia a los mercados financieros, se refiere a la tasa anualizada. Si no, estaríamos hablando de un crecimiento del 0,9% (3,5/4), mucho menos llamativo.

La Eurozona parece encaminarse a un proceso de recuperación del crecimiento, aunque sea relativamente lento. El 0,5 intertrimestral para 2009/3, previsto en su “European Economy Forecast” de noviembre, sería ya del orden del 2,0 si se anualiza. En el cuadro 4.1 recogemos las tasas diferentes para la Eurozona.

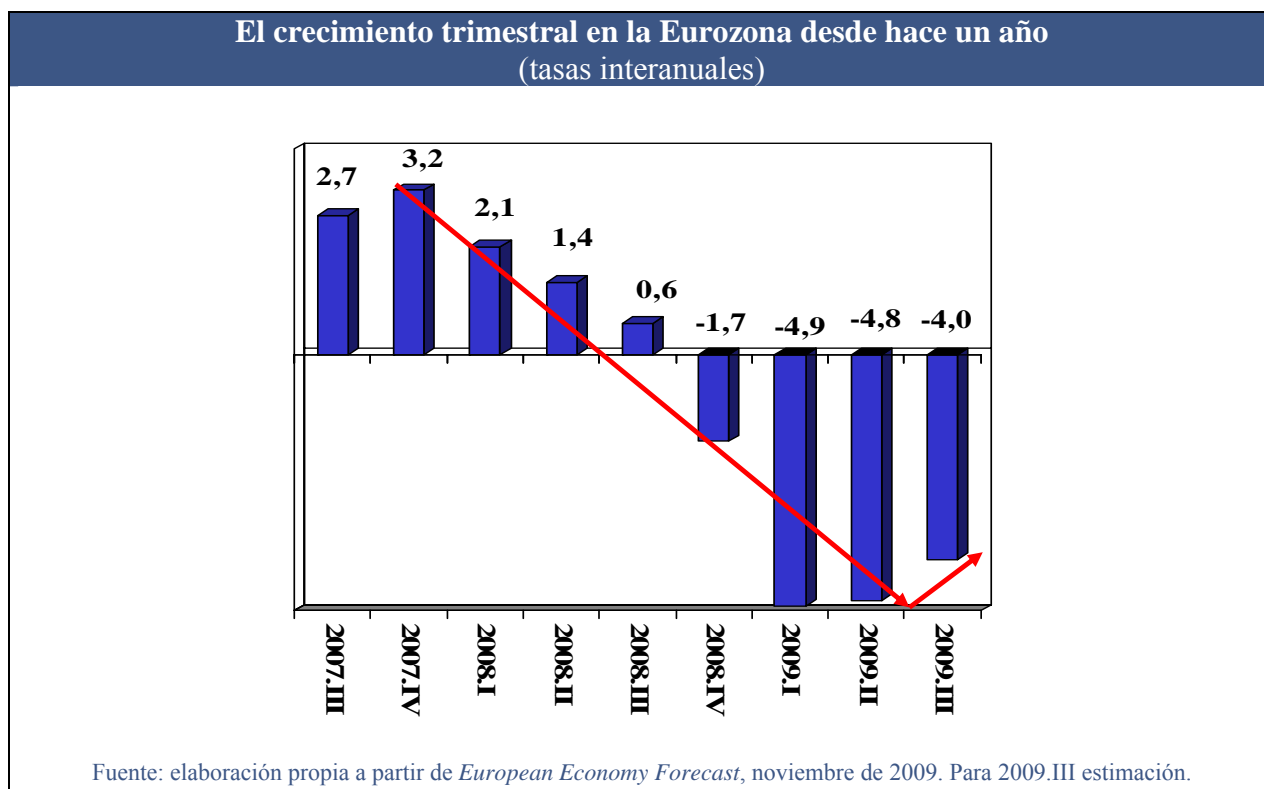
Cuadro 4.1**Variación trimestral del PIB en la Eurozona
2009-2010**

	2009.I	2009.II	2009.III	2009.IV	Promedio 2009
Tasa intertrimestral	-2,5	-0,2	0,5	0,2	-0,5
Tasa intertrimestral anualizada	-10,0	-0,8	2,0	0,8	-2,0
Tasa interanual	-4,9	-4,8	-4,0	-2,1	-4,0
	2010.I	2010.II	2010.III	2010.IV	Promedio 2010
Tasa intertrimestral	0,7	0,3	0,1	0,1	0,3
Tasa intertrimestral anualizada	2,8	1,2	0,4	0,4	1,2
Tasa interanual	0,9	1,3	1,2	1,2	1,1

Fuente: Para tasas intertrimestrales de 2009, European Commission, European Economy Forecast 03/10/09, Para el resto Consensus Forecast, noviembre 2009. Por ser dos fuentes distintas, los datos de finales de 2009 no coinciden entre tasas intertrimestrales e interanuales.

Lo más importante es observar el cambio de signo que se produce con antelación en tasas intertrimestrales a las interanuales en periodos de mejora. Un crecimiento del 2% para el tercer trimestre de 2009 en tasa intertrimestral anualizada, puede compaginarse con un -4% en tasa interanual (gráfico 4.1).

Gráfico 4.1



CEPREDE Noviembre 2009

Un menor ritmo de caída en interanual coincide con el paso de las tasas intertrimestrales de negativas a positivas.

Según las predicciones utilizadas, la salida de la recesión (primera tasa positiva) se ha producido ya en el tercer trimestre según el indicador de “pulso” del momento (tasa intertrimestral) o sólo se consolidará (en promedio anual) a principios de 2010.

En cualquier caso, la realidad es que, desde el verano, están mejorando los datos de variación del PIB de la UE y también las expectativas de futuro de los predictores (cuadro 4.2 para el panel de *The Economist* y gráfico 4.2 para la evolución de las predicciones de *Consensus* referidas a 2009).

Cuadro 4.2

Revisión de predicciones de crecimiento para el Área euro (% variación PIB real)

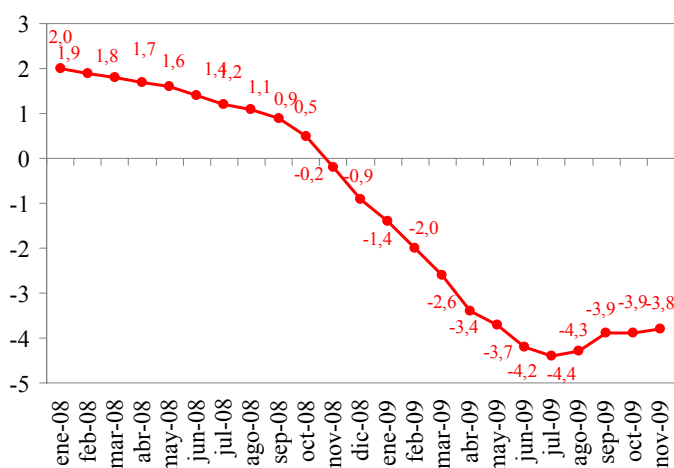
Predicciones Realizadas en	Referidas a 2009		Referidas a 2010		
	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	
2008	Enero	2,0	1,7/2,3		
	Febrero	1,9	1,3/2,3		
	Marzo	1,8	1,3/2,3		
	Abril	1,6	1,1/2,2		
	Mayo	1,5	1,1/2,0		
	Junio	1,5	1,1/2,2		
	Julio	1,3	1,0/1,7		
	Agosto	1,2	0,7/1,7		
	Septiembre	0,9	0,1/1,3		
	Octubre	0,6	-0,2/1,2		
	Noviembre	-0,1	-1,4/1,0		
	Diciembre	-0,9	-1,6/-0,3		
2009	Enero	-1,4	-4,1/1,2		
	Febrero	-2,1	-2,7/-1,1		
	Marzo	-2,4	-3,0/-1,5	0,7	0,0/1,2
	Abril	-3,4	-4,3/-2,0	0,2	-0,7/0,8
	Mayo	-3,7	-4,3/-3,1	0,3	-0,7/1,1
	Junio	-4,1	-4,5/-3,2	0,5	-0,7/1,2
	Julio	-4,4	-4,7/-4,1	0,6	-0,7/1,7
	Agosto	-4,4	-4,6/-4,2	0,6	-0,5/2,1
	Septiembre	-3,9	-4,3/-3,6	1,2	-0,3/2,7
	Octubre	-3,8	-4,2/-3,6	1,2	0,2/2,7
	Noviembre	-3,8	-4,2/3,6	1,2	0,4/2,6

Fuente: Elaboración propia a partir de *The Economist*.

CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 4.2

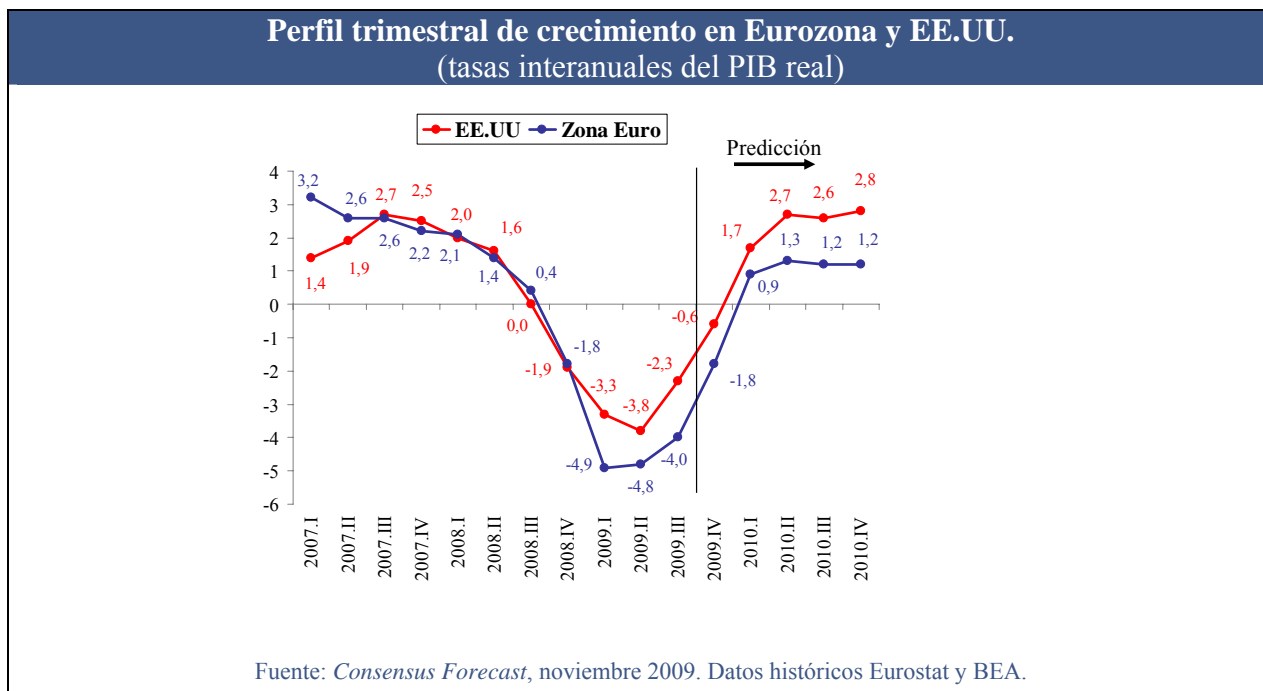
Predicciones del crecimiento del PIB real para la Eurozona en 2009 según mes de realización

Fuente: *Consensus Forecast* y elaboración propia.

CEPREDE Noviembre 2009

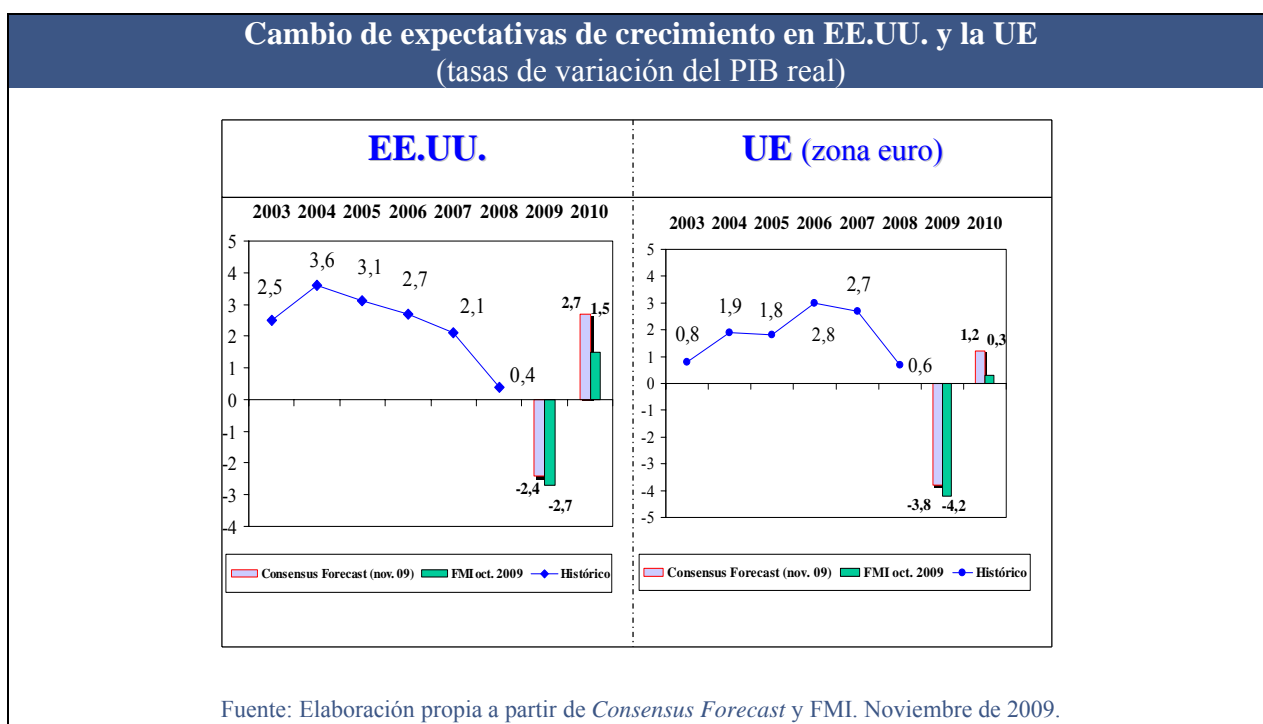
Sin embargo, también es evidente que datos y expectativas son claramente inferiores para la Eurozona que para EE.UU. (gráfico 4.3 y 4.4).

Gráfico 4.3



CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 4.4



CEPREDE Noviembre 2009

Naturalmente, la situación y perspectivas inmediatas son muy diferentes por países. Con datos anuales, la recesión es una constante para los países de la Zona Euro y para el conjunto de este año. Para 2010 se van recuperando tasas positivas de crecimiento, aunque reducidas, con algunas excepciones como el caso de España (también Irlanda).

Cuadro 4.3

Perspectivas 2009-2010 para las economías europeas de mayor peso
(% variación PIB real)

País	2008	2009		2010	
	Dato final	Tasa (intervalo)	Situación (% acuerdo)	Tasa (intervalo)	Situación (% acuerdo)
Alemania	1,3	-4,9 (-5,2/-4,2)	Recesión (100%)	1,5 (0,5/2,7)	Crisis (53% ↑)
Reino Unido	0,7	-4,5 (-4,7/-4,1)	Recesión (100%)	1,2 (-0,5/2,0)	Crisis (66% ↓)
Francia	0,3	-2,1 (-2,5/-1,9)	Recesión (100%)	1,2 (0,3/2,6)	Crisis (81% ↓)
Italia	-1,0	-4,8 (-5,0/-4,5)	Recesión (100%)	0,7 (0,2/1,6)	Crisis (93% ↓)
España	0,9	-3,7 (-3,9/-3,4)	Recesión (100%)	-0,5 (-1,2/0,7)	Recesión (87% ↑)
Holanda	2,0	-4,3 (-4,5/-3,5)	Recesión (100%)	0,9 (0,5/1,5)	Crisis (100% ↑)
Suecia	-0,4	-4,6 (-5,0/-4,1)	Recesión (100%)	2,0 (0,6/3,2)	Normalidad (70% ↑)
Zona Euro	0,6	-3,8 (-4,2/-3,6)	Recesión (100%)	1,2 (0,2/2,6)	Crisis (80% ↓)

Denominación utilizada según tasas de variación: recesión (tasas negativas), crisis (0-1,5%), debilidad (1,5-2%), mantenimiento (2,1-2,9%), expansión ($\geq 3\%$).

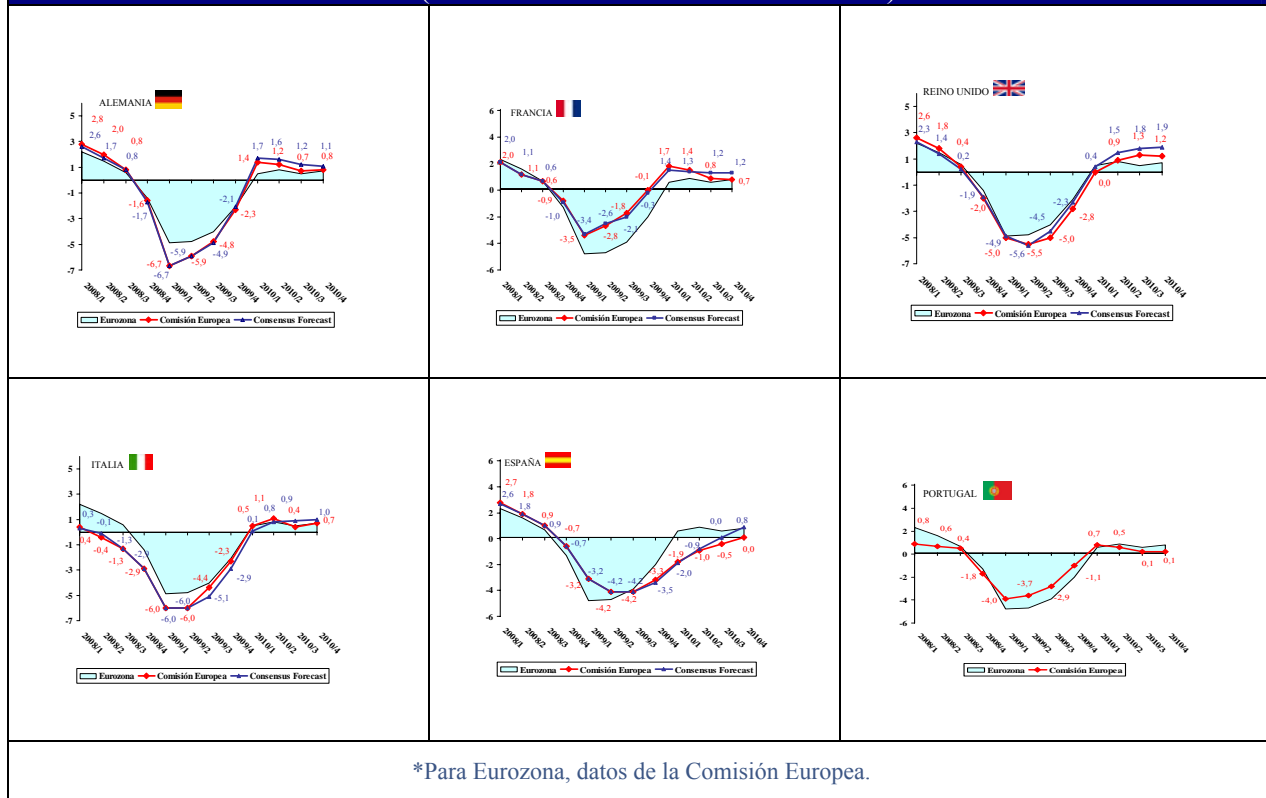
Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, noviembre 2009. Para 2008 dato oficial.

CEPREDE Noviembre 2009

Para seis países especialmente seleccionados por su posible interés comparativo con nuestro país, en el gráfico 4.5 incluimos las posibles sendas de recuperación.

Gráfico 4.5

El perfil de la recuperación trimestral para países europeos seleccionados (tasa interanual del PIB en volumen)



CEPREDE Noviembre 2009

5. **España: La economía sigue en recesión, pero se suaviza el ritmo de caída de PIB y empleo**

Nuestra economía continúa en recesión y posiblemente continuará, al menos, durante una parte de 2010, aunque con un ritmo de caída más suave pero distanciándose de la recuperación general esperada para EE.UU. o el conjunto de países de la Eurozona.

Los últimos datos de las Contabilidades Nacionales de EE.UU., Eurozona y España marcan que nuestro país se distancia de la recuperación de las otras dos zonas.

El mensaje que llega de algunos medios de comunicación es confuso. El mismo día en que se conoce la estimación previa realizada por el Banco de España sobre el crecimiento en el tercer trimestre (30/10/09), *La Gaceta* anuncia que: “Estados Unidos sale de la crisis y España sigue en caída libre”, noticia que subtitula con “El PIB estadounidense aumenta un 3,5% en el tercer trimestre mientras el español se reduce el 4,1%”.

Ese mismo día el titular de *El País* es: “Las ayudas públicas alivian la recesión” y el subtítulo, “El PIB cayó en verano un 0,4%, el menor descenso trimestral desde el arranque de la crisis”.

Sin embargo, la información disponible (cuadro 5.1) permite interpretar más adecuadamente la situación. No se puede comparar el 3,5% de EE.UU. (tasa intertrimestral anualizada) con el -4,0% español (tasa interanual). Pero tampoco el -0,3 de caída del PIB en nuestro país es comparable, ya que es una tasa intertrimestral pero no anualizada.

Cuadro 5.1

El pulso comparativo de las economías de EE.UU., Eurozona y España
 (tasas de variación intertrimestral anualizada e interanual)

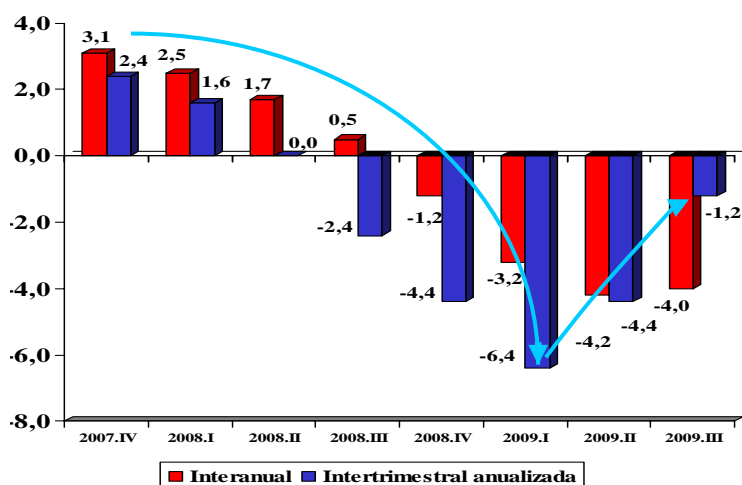
Actual (tasa intertrimestral anualizada)			
	EE.UU.	Eurozona	España
Último trimestre (2009.III)	3,5	2,0	-1,2
Anterior (2009.II)	-0,7	-0,8	-4,4
Hace un año (2008.III)	-2,7	-1,2	-2,4
En un año (tasa interanual)			
Último trimestre (2009.III)	-2,3	-4,0	-4,0
Anterior (2009.II)	-3,8	-4,8	-4,2
Hace un año (2008.III)	0,0	0,4	0,5

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales BEA, Eurostat e INE (actualización 13/11/09). Estimaciones previas para 2009.III en Eurozona (Comisión Europea).

CEPREDE Noviembre 2009

Nuestra interpretación es que el último dato para nuestra economía señala que: 1) seguimos en recesión; 2) la caída parece atenuarse y 3) estamos claramente rezagados respecto a la recuperación que parece apuntarse en el conjunto de la Eurozona y, con mayor fuerza, en EE.UU. (gráfico 5.1).

Gráfico 5.1

El crecimiento trimestral de España desde hace un año
 (tasas interanuales e intertrimestrales anualizadas)


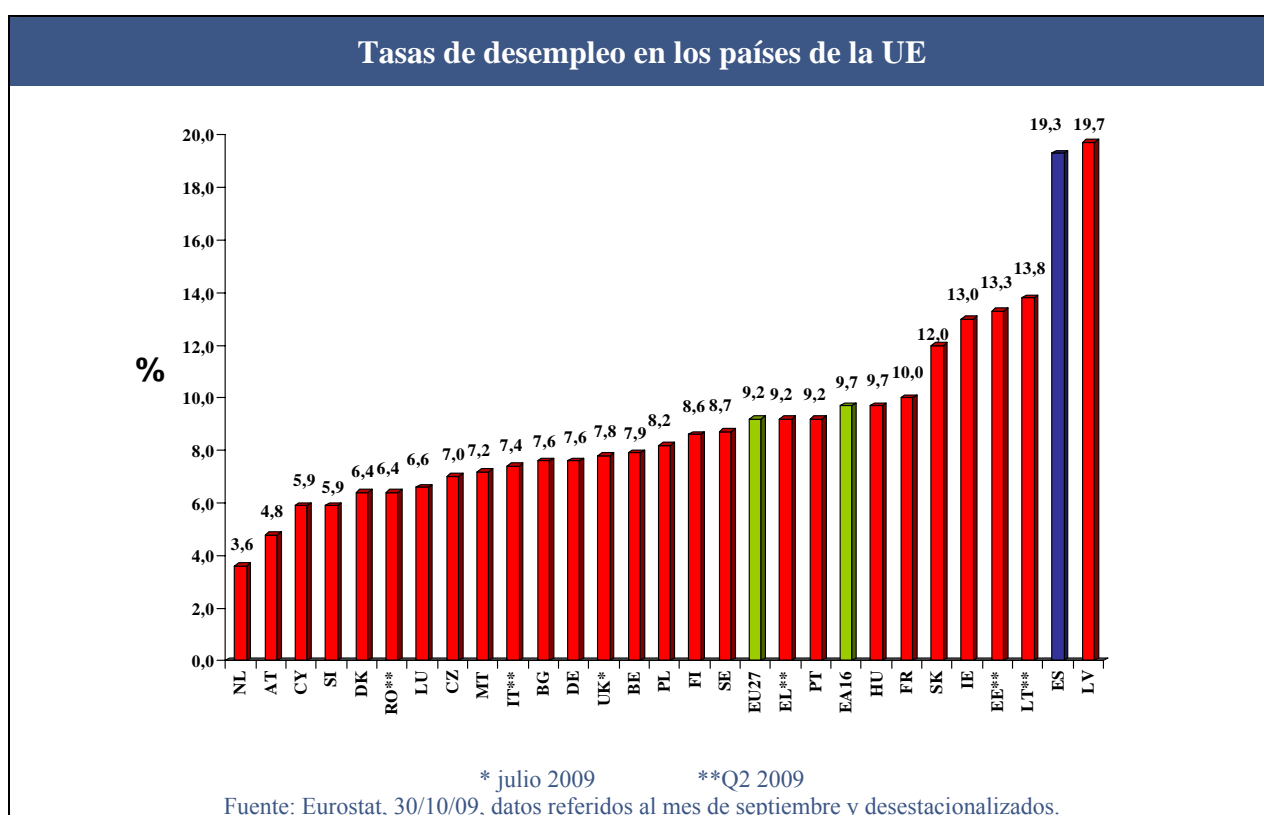
Fuente: INE, Contabilidad Trimestral de España.

CEPREDE Noviembre 2009

A este diagnóstico debe añadirse que las fuertes medidas de estímulo público están apuntalando una economía, que deberá pagar esa factura (incremento de la presión fiscal y reducción de consumo e inversión pública) en un futuro más o menos inmediato.

Desgraciadamente, nuestra separación respecto a la tónica de otros países es más llamativa aún cuando comparamos tasas de paro, que casi duplican en España la media de la Eurozona.

Gráfico 5.2



CEPREDE Noviembre 2009

Las expectativas de futuro apuntan a una progresiva pero lenta desaceleración de la caída, que puede dejar la tasa de variación del PIB en el orden del -3,7% en 2009 y en medio a un punto aun negativo para el conjunto del año 2010 (cuadros 5.2, 5.3 y gráfico 5.3).

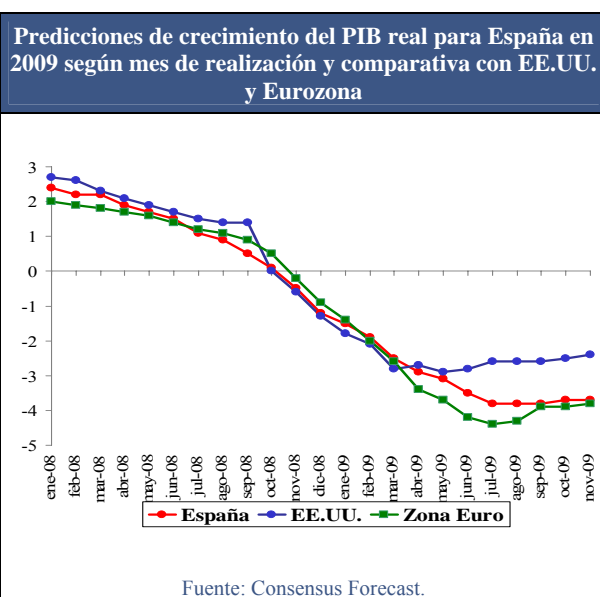
Cuadro 5.2

Cambios en las predicciones de consenso para España y diferencial respecto al conjunto de la UE-27 (tasas de variación del PIB real)					
Predicciones Realizadas en	Para 2009		Para 2010		
	España	Diferencia con UE	España	Diferencia con UE	
2008	Enero	2,4	+0,5		
	Febrero	2,2	+0,1		
	Marzo	2,2	+0,2		
	Abril	1,9	0,0		
	Mayo	1,7	-0,1		
	Junio	1,5	-0,2		
	Julio	1,1	-0,3		
	Agosto	0,9	-0,5		
	Septiembre	0,5	-0,6		
	Octubre	0,1	-0,5		
	Noviembre	-0,5	-0,5		
	Diciembre	-1,2	-0,5		
2009	Enero	-1,5	-0,2	0,4	n.d.
	Febrero	-1,9	-0,1	0,2	-0,5
	Marzo	-2,5	-0,1	-0,1	-0,6
	Abril	-2,9	+0,3	-0,4	-0,7
	Mayo	-3,1	+0,5	-0,5	-0,7
	Junio	-3,5	+0,6	-0,6	-0,9
	Julio	-3,8	+0,5	-0,7	-1,0
	Agosto	-3,8	+0,5	-0,6	-0,9
	Septiembre	-3,8	+0,2	-0,6	-1,3
	Octubre	-3,7	+0,2	-0,5	-1,6
	Noviembre	-3,7	+0,3	-0,5	-1,4

Fuente: Consensus Forecast y elaboración propia.

CEPREDE Noviembre 2009

Gráfico 5.3



Fuente: Consensus Forecast.

CEPREDE Noviembre 2009

Cuadro 5.3

Comparativa de predicciones de crecimiento para España en 2010

Comisión Europea (nov)	-0,8
The Economist Poll (oct.)	-0,3 (máx. 0,9/mín. -1,0)
Fondo Monetario Internacional (oct.)	-0,7
Funcas (sep.)	-1,0
Banco de España (abr.)	-1,0
Consenso Funcas (sep.)	-0,6 (máx 0,6/ mín. -1,1)
Consensus Forecast (nov.)	-0,5 (máx. 0,7/mín. -1,2)
Ceprede (sep.)	-0,3
Ministerio de Economía (jun.)	-0,3

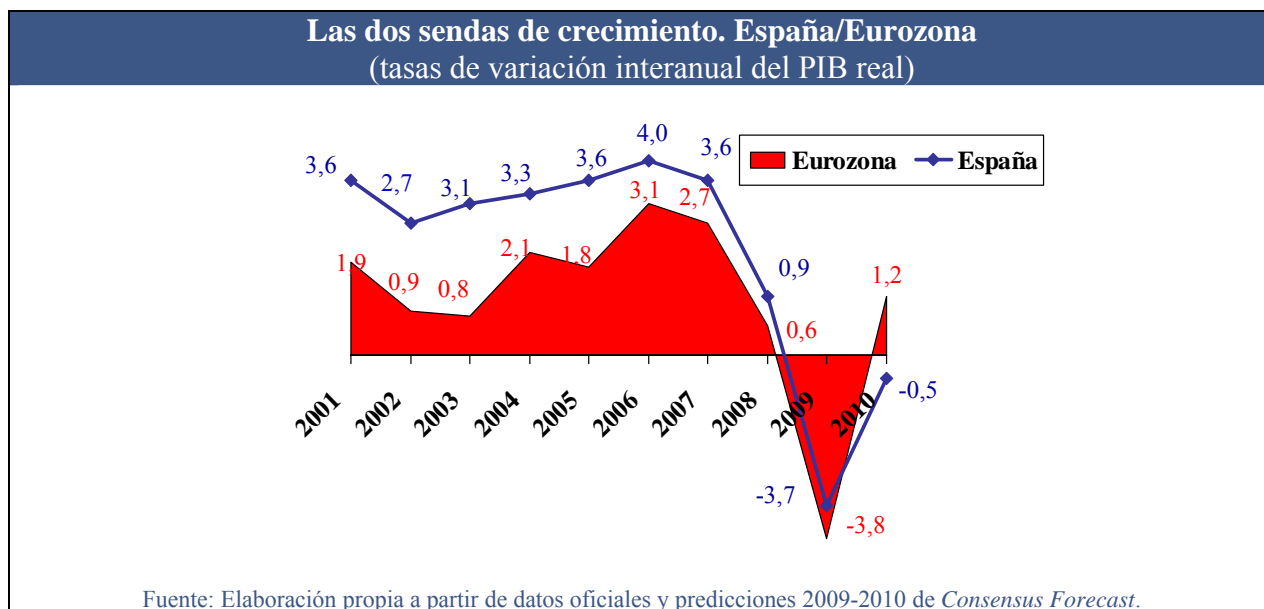
Fuente: Elaboración propia a partir de la última publicación de las instituciones mencionadas.

CEPREDE Noviembre 2009

La consecuencia de esta lenta recuperación es una senda de evolución de nuestra economía que se aleja de las del conjunto de la Eurozona. Avisábamos al inicio de la crisis que el diferencial de crecimiento, mantenido durante años, a favor de España, podría irse reduciendo hasta anularse o convertirse incluso en negativo. Esta es ya la situación esperada para 2010: los

países de la Zona Euro se espera que crezcan, en su agregado, del orden de un punto y medio por encima de España (gráfico 5.4).

Gráfico 5.4



Como señala el último informe de la AEB, “tras culminar un dilatado e intenso ciclo expansivo, con notables avances en el proceso de modernización y convergencia real con los países de nuestro entorno, la economía española está actualmente sumida en una recesión de profundidad inédita. La crisis internacional, financiera y real, solapada con la acumulación previa de importantes desequilibrios ha llevado a esta situación. El excepcional deterioro del mercado laboral junto con el de las cuentas públicas son los dos principales rasgos diferenciales de nuestra situación frente a los principales países de la Eurozona”.

A futuro, múltiples condicionantes siguen frenando una recuperación más rápida. Consumo e inversión privados no parece probable que salgan en 2010 de su tónica de reducción. Habrá nuevas caídas del consumo y de la inversión durante el próximo año, a añadir a las muy fuertes de 2009. A pesar del fuerte endeudamiento público, éste no conseguirá evitar la caída de la demanda interna. La tasa negativa de variación del PIB será más suave por el efecto compensador de un sector exterior que cuenta con una mayor demanda de nuestro entorno (exportaciones), mientras sigue la atonía interna (importaciones). Un resumen de las predicciones Ceprede se incluyen en el cuadro 5.4.

Cuadro 5.4

Predicciones Ceprede 2009-2010 y comparativa con 2007-2008
(tasas de variación real)

	2007	2008	2009	2010
PIB	3,6	0,9	-3,6	-0,2
Consumo privado	3,6	-0,6	-5,3	-1,4
Consumo público	5,5	5,5	5,2	4,0
FBCF (Inversión pública)	4,6	-4,4	-15,4	-3,3
Demanda interna	4,4	-0,5	-6,6	-0,8
Exportaciones b. y s.	6,6	-1,0	-12,1	1,6
Importaciones b. y s.	8,0	-4,9	-19,0	-0,9
Demanda externa	-0,9	1,4	2,9	0,6
Empleo	3,1	-0,5	-6,7	-1,8
Generación neta de empleo (miles)	608	-98	-1.352	-334
Tasa de paro	8,3	11,3	18,0	19,6
Población en paro (miles)	1.834	2.591	4.160	4.646

Fuente: Ceprede, solución noviembre 2009. Datos INE para 2007 y 2008.

CEPREDE Noviembre 2009

Como ejemplo de cómo siguen los observadores internacionales la evolución y expectativas de futuro de la economía española, hemos seleccionado algunos comentarios del informe de *BNP Paribas* (octubre 2009):

“Los datos señalan una ligera mejora de la confianza de las familias, posiblemente atribuible a la desaceleración de la tasa de paro, mejora de rentas reales (debido a la baja inflación) y al hecho de haberse mantenido relativamente bajos los tipos de interés. Sin embargo, diversos factores continuarán limitando el consumo privado, incluyendo la alta tasa de paro, el menor endeudamiento y nuevas reducciones en los precios de las viviendas. Los directivos de empresas también están recuperando la confianza, estimulados por la mejora del comercio internacional, pero acosados por las pobres expectativas de demanda y beneficios, que continuarán deteriorando la inversión productiva. A pesar del vigor del consumo público, se espera una caída de la demanda interior en 2009 y 2010. En general, la reducción del mercado crediticio, combinada con el impacto de la crisis financiera internacional, ha provocado una

oleada de deudas para los agentes privados, que ahora deben consolidar su situación financiera, lo que podría tener un impacto posterior sobre la demanda interna... La fuerte contracción en la actividad económica automáticamente reduce las rentas fiscales e incrementa el gasto público (especialmente por prestaciones de desempleo). Para parar el rápido deterioro de las finanzas públicas, el gobierno ha anunciado una serie de medidas de austeridad para 2010. Sin embargo, estas medidas tienen el riesgo de una reducción extra de la demanda interna, que podría aplazar la recuperación y llevarse a rentas fiscales por debajo de las esperadas”.

La evolución esperada por Ceprede, trimestre por trimestre, se resume en el cuadro 5.5, marcando la progresiva suavización de la caída y la incipiente salida de la recesión.

Cuadro 5.5

Predicciones Ceprede 2009-2010 de variación del PIB real (tasas interanuales e intertrimestrales anualizadas)										
	2009. I	2009. II	2009. III	2009. IV	Promedio 2009	2010. I	2010. II	2010. III	2010. IV	Promedio 2010
Tasas interanuales	-3,2	-4,2	-4,0	-3,0	-3,6	-1,4	0,0	0,3	0,5	-0,2
Tasas intertrimestrales anualizadas	-6,3	-4,2	-1,5	-0,1	-3,0	0,1	1,3	-0,2	0,9	0,5

CEPREDE Noviembre 2009

6. El perfil de la recuperación a medio y largo plazo

España podría volver a ritmos positivos de crecimiento en 2011 y retornar a un diferencial positivo respecto al conjunto de la Eurozona hacia 2013-2014.

Si en tiempos de alta volatilidad son arriesgadas las predicciones a corto plazo, las correspondientes a un horizonte más lejano son ya sólo posibles referencias que pueden ayudarnos a reflexionar sobre problemas conexos como el paro, el déficit público o la solidez del sistema de Seguridad Social.

Las sopas de letras con que se intenta caracterizar la salida de la crisis (U,V,W,L) exige alargar el recorrido y se han propuesto diferentes variantes del signo de raíz cuadrada ó V alargada hacia la derecha, con mayor o menor ángulo y brazo final de distintas inclinaciones.

Utilizando *Consensus Forecast* (octubre 2009) en sus predicciones a largo plazo, (cuadro 6.1) podemos dibujar la evolución esperada comparativa para EE.UU., Eurozona y España (gráfico 6.1). El formato general coincide, pero con una caída más acusada en Europa y España, una recuperación a mayor ritmo en EE.UU. y una tendencia progresivamente creciente para nuestro país, que podría volver a tasas diferenciales positivas respecto a la Zona Euro hacia 2013-2014.

Cuadro 6.1

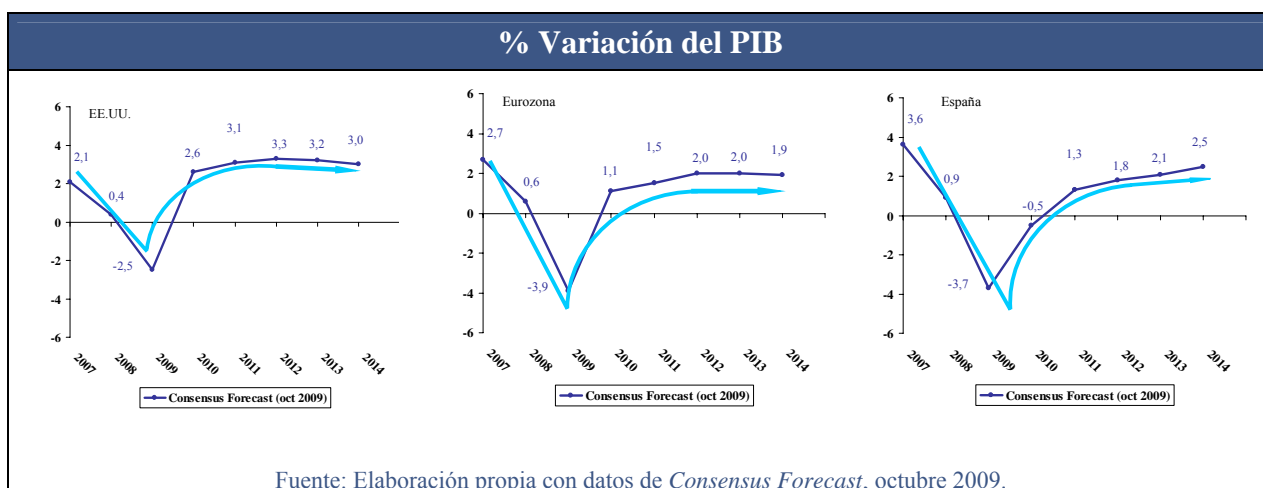
Escenario de «Consensus Forecast» con horizonte 2019:

I. Porcentaje de variación anual del PIB real							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-19
EE.UU.	-2,5	2,6	3,1	3,3	3,2	3,0	2,6
Japón	-5,7	1,5	1,4	1,8	1,7	1,7	1,3
Eurozona	-3,9	1,1	1,5	2,0	2,0	1,9	1,8
España	-3,7	-0,5	1,3	1,8	2,1	2,5	2,2

Fuente: *Consensus Forecast*, octubre 2009.

CEPREDE Noviembre 2009

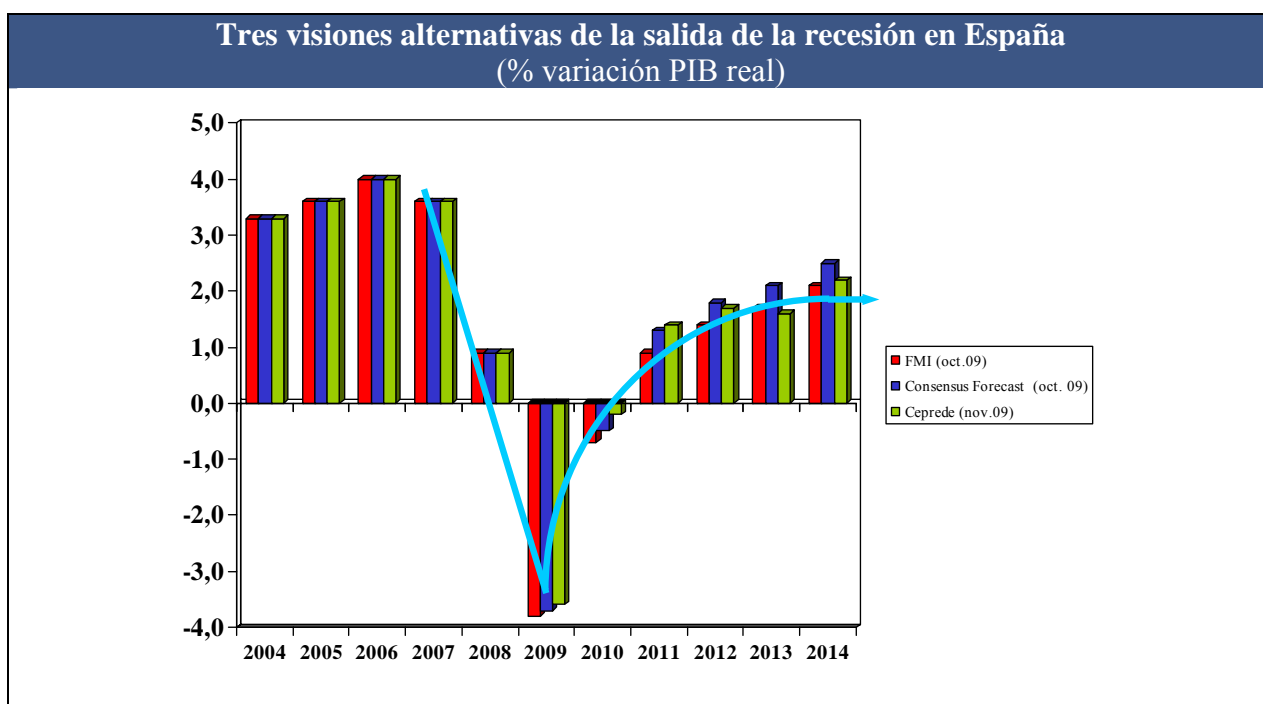
Gráfico 6.1



CEPREDE Noviembre 2009

Con ligeras variantes, esta perspectiva respecto a España es compartida por FMI y la actual predicción de Ceprede a medio plazo (gráfico 6.2).

Gráfico 6.2



CEPREDE Noviembre 2009

En términos de empleo, las expectativas son de mayor y más rápida recuperación en EE.UU. y tasas de creación de puestos de trabajo superiores en España, con relación a la Eurozona a partir de 2013, compensando así la fuerte destrucción de 2009 y 2010 (cuadro 6.2).

Cuadro 6.2

Escenario de «Consensus Forecast» con horizonte 2019:

I. Porcentaje de variación anual del empleo total							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-19
EE.UU.	-3,3	0,0	1,6	1,6	1,5	1,3	1,1
Japón	-1,2	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2
Eurozona	-1,4	-0,4	0,6	1,0	1,0	0,9	0,9
España	-6,0	-1,8	0,6	1,0	1,3	1,7	1,2

Fuente: Elaboración propia a partir de Consensus Forecast, octubre y agosto 2009.

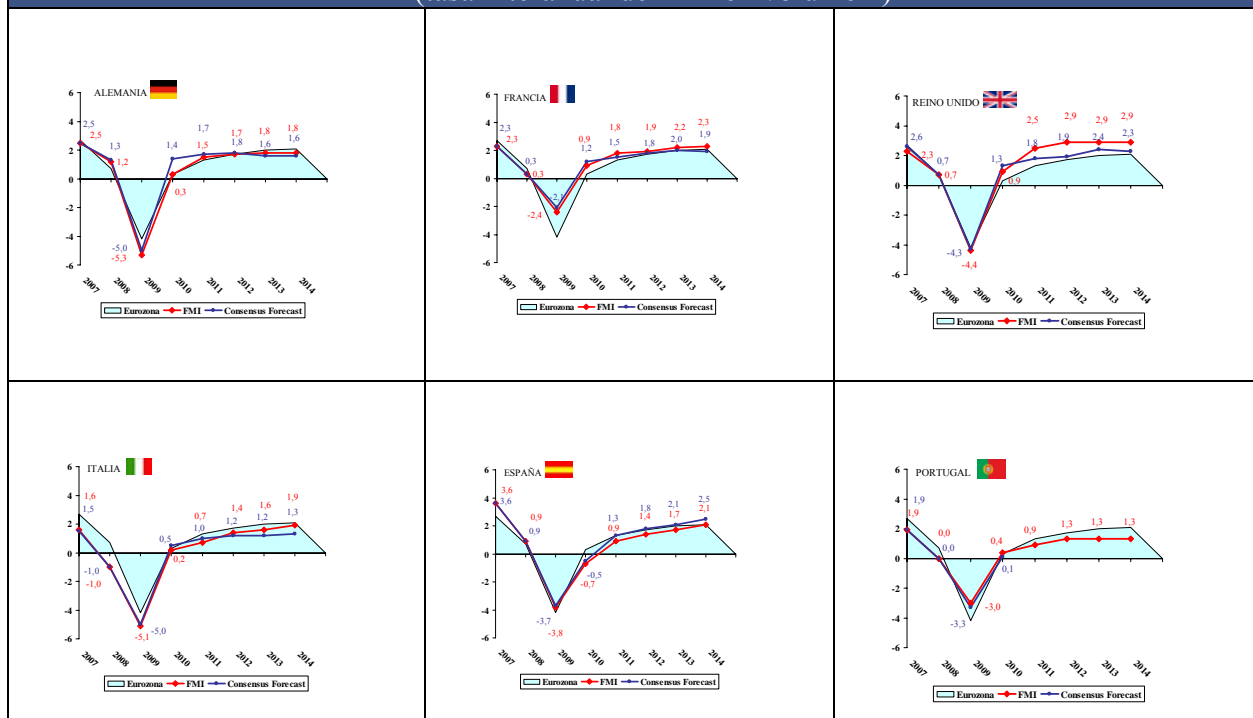
Para calcular las predicciones del porcentaje de variación anual del empleo (no disponible en el informe de octubre), se ha utilizado la tasa de variación anual del PIB – la tasa de variación de la productividad del factor trabajo del informe previo de agosto

CEPREDE Noviembre 2009

Una comparativa de España con otros países de especial interés, en términos de crecimiento horizonte 2014 se incluye en el gráfico 6.3.

Gráfico 6.3

El perfil de la recuperación 2007-2014 para países europeos (tasa interanual del PIB en volumen)



*Para Eurozona, datos de la FMI.

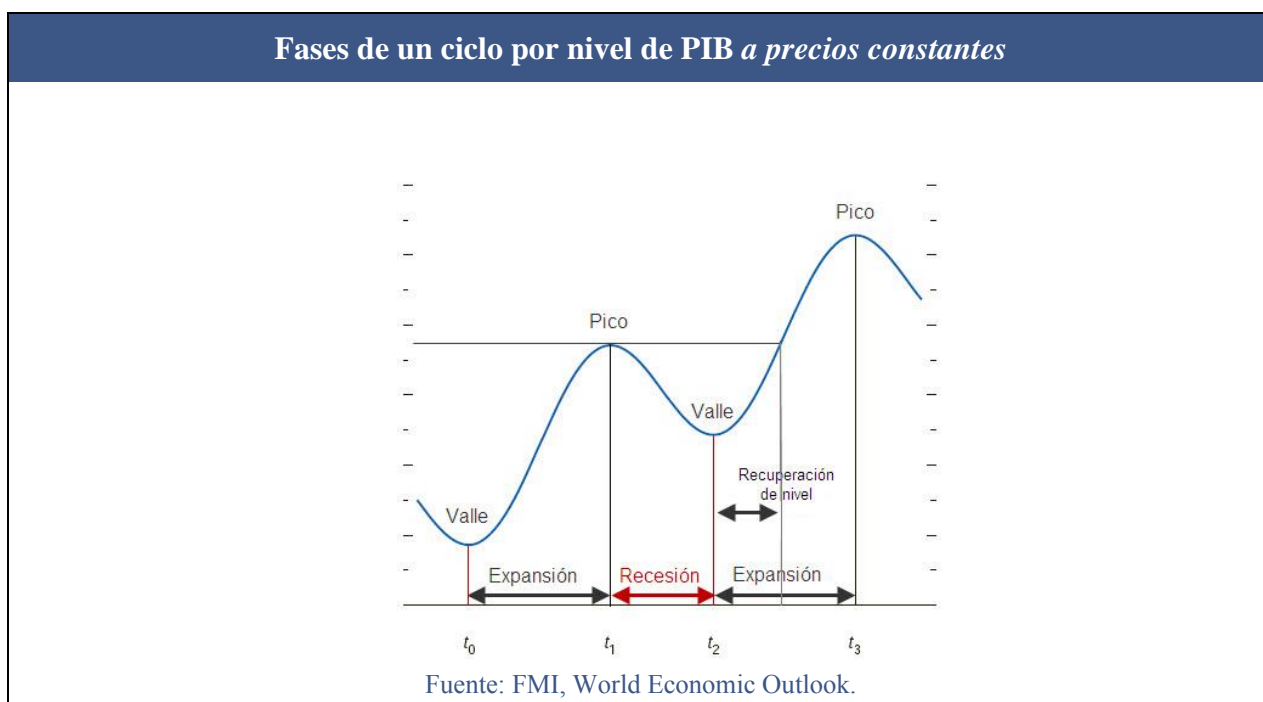
CEPREDE Noviembre 2009

7. El coste de la crisis en términos de PIB y de empleo

Se espera una recuperación más lenta en España que EE.UU. o el conjunto de la UE tanto en PIB como en Empleo. Hasta mediados del año próximo no esperamos tasas positivas de crecimiento del PIB y pensamos que habrá que esperar a finales de 2011 para iniciar la creación de nuevo empleo neto. Los niveles previos a la crisis prevemos que no se alcancen hasta 2013 (PIB) o 2016 (Empleo).

Para valorar adecuadamente el coste de una crisis a largo plazo, en términos de producción o empleo perdidos, es preciso pasar de tasas de variación a niveles. A la fase de recesión (caída de nivel), seguirá una etapa de relativo crecimiento (tasas positivas), hasta alcanzar y superar el punto de partida de PIB (en constantes) o de empleo (véase gráfico 7.1).

Gráfico 7.1



CEPREDE Noviembre 2009

Utilizando los datos conocidos hasta el momento y las predicciones más recientes (Ceprede, Consensus Forecast y FMI) y hemos elaborado los cuadros 7.1 y 7.2 referidos, respectivamente, a PIB y empleo para el caso de España.

Cuadro 7.1

PIB: Evolución prevista para el ciclo en España (tasas de variación y niveles 2008=100)			
	Inicio de tasas positivas intertrimestrales	Inicio de tasas positivas interanuales	Recuperación nivel 2008 (=100)
Ceprede	2010.II (+1,3)	2011 (+1,4)	2013 (100,8)
Consensus	..	2011 (+1,3)	2013 (101,8)
FMI	..	2011 (+0,9)	2014 (101,5)

Fuente: Elaboración Ceprede a partir de últimos informes disponibles

CEPREDE Noviembre 2009

Cuadro 7.2

Empleo: Evolución prevista para el ciclo en España (tasas de variación y niveles 2008=100)			
	Inicio de tasas positivas intertrimestrales	Inicio de tasas positivas interanuales	Recuperación nivel 2008 (=100)
Ceprede	2011.IV (+0,5)	2012 (+0,9)	2016 (101,6)
Consensus	..	2011 (+0,6)	2017 (100,4)

Fuente: Elaboración Ceprede a partir de últimos informes disponibles

CEPREDE Noviembre 2009

Una comparativa con cálculos similares realizados para otros países (cuadros 7.3 y 7.4) señala unas expectativas actuales de consenso, con retrasos de España en alcanzar su PIB de 2008, de tres años respecto a EE.UU. o Noruega, dos años con relación a Francia o uno respecto a Alemania o el conjunto de la Eurozona.

Cuadro 7.3

Tasas y niveles de PIB (2008=100) por países							
I. Tasa de variación anual del PIB							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Noruega	2,5	-1,1	2,3	3,0	2,9	3,0	3,0
EE.UU.	0,4	-2,5	2,6	3,1	3,3	3,2	3,0
Suiza	1,8	-1,8	0,9	1,5	1,8	1,8	1,8
Francia	0,3	-2,1	1,2	1,5	1,8	2,0	1,9
Suecia	-0,4	-4,6	2,0	2,4	2,7	2,8	2,4
Reino Unido	0,7	-4,3	1,3	1,8	1,9	2,3	2,0
Eurozona	0,6	-3,9	1,1	1,5	2,0	2,0	1,9
Alemania	1,3	-5,0	1,4	1,7	1,8	1,6	1,6
Holanda	2,0	-4,3	0,6	1,3	1,4	2,2	2,1
España	0,9	-3,7	-0,5	1,3	1,8	2,1	2,5
Japón	-0,7	-5,7	1,5	1,4	1,8	1,7	1,7
Italia	-1,0	-5,0	0,5	1,0	1,2	1,2	1,3

II. Niveles de PIB 2008=100							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Noruega	100	98,9	101,2	104,2	107,1	110,1	113,1
EE.UU.	100	97,5	100,1	103,2	106,5	109,7	112,7
Suiza	100	98,2	99,1	100,6	102,4	104,2	106,0
Francia	100	97,9	99,1	100,6	102,4	104,4	106,3
Suecia	100	95,4	97,4	99,8	102,5	105,3	107,7
Reino Unido	100	95,7	97,0	98,8	100,7	103,0	105,0
Eurozona	100	96,1	97,2	98,7	100,7	102,7	104,6
Alemania	100	95,0	96,4	98,1	99,9	101,5	103,1
Holanda	100	95,7	96,3	97,6	99,0	101,2	103,3
España	100	96,3	95,8	97,1	98,9	101,0	103,5
Japón	100	94,3	95,8	97,2	99,0	100,7	102,4
Italia	100	95,0	95,5	96,5	97,7	98,9	100,2

Fuente: elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, octubre 2009.
 Con las previsiones de variación del PIB de *Consensus Forecast* se ha tomado 2008 como año base y se ha calculado el nivel de la economía en cada año.

CEPREDE Noviembre 2009

Con respecto al empleo, los niveles previos al inicio de la crisis se espera que se recuperen en España con tres años de retraso respecto a EE.UU. o al conjunto de la Eurozona.

Cuadro 7.4

Tasas y niveles de Empleo (2008=100) por países

Porcentaje de variación anual del empleo total

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-19
EE.UU.	-3,3	0,0	1,6	1,6	1,5	1,3	1,1
Eurozona	-1,4	-0,4	0,6	1,0	1,0	0,9	0,9
España	-6,0	-1,8	0,6	1,0	1,3	1,7	1,2
Japón	-1,2	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2

Periodo en que el empleo vuelve a estar por encima del nivel de 2008

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2019
EE.UU.	100	96,70	96,70	98,30	99,90	101,40	102,70	108,20
Eurozona	100	98,60	98,20	98,80	99,80	100,80	101,70	106,20
España	100	94,00	92,20	92,80	93,80	95,10	96,80	102,80 Año 2017=100,40
Japón	100	98,80	98,20	98,20	98,30	98,30	98,30	97,30

Fuente: elaboración propia a partir de Consensus Forecast, octubre 2009.

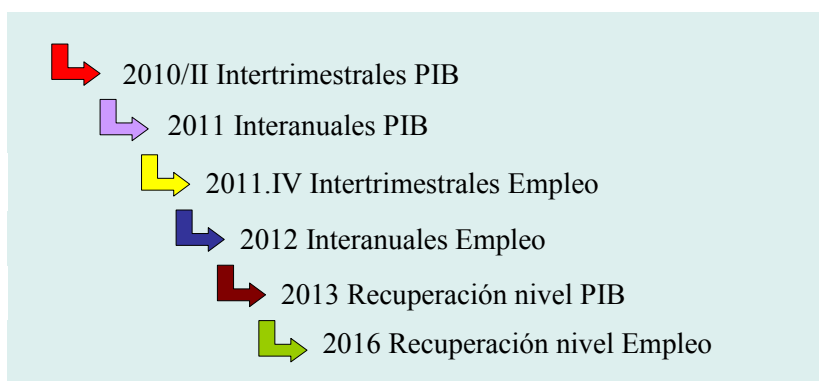
Con las previsiones de variación del empleo, se ha tomado 2008 como año base y se ha calculado el nivel de la economía en cada año.

CEPREDE Noviembre 2009

En resumen, nos encontramos ya en un periodo de reducción del ritmo de caída, que puede dar paso a tasas positivas de crecimiento del PIB en 2011 y de empleo un año más tarde, no alcanzándose niveles previos a la crisis hasta 2013 (PIB) y 2016 (Empleo), respectivamente.

Gráfico 7.2

Paso a tasas positivas de crecimiento y recuperación de nivel previo al inicio de la crisis

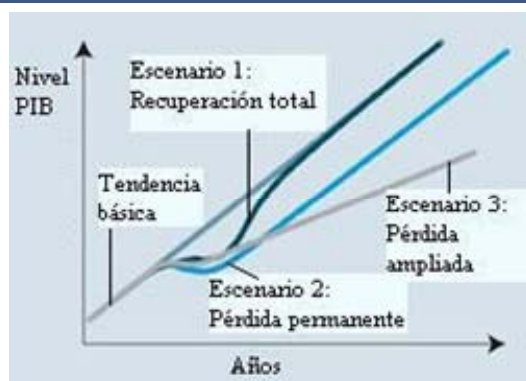


CEPREDE Noviembre 2009

Un paso adelante en este análisis a largo plazo de las consecuencias de una crisis, parte de la comparativa entre la tendencia previa en la evolución y las nuevas tendencias de evolución observadas y previstas una vez superada la etapa de caída (gráfico 7.3).

Gráfico 7.3

Escenarios de recuperación de una crisis



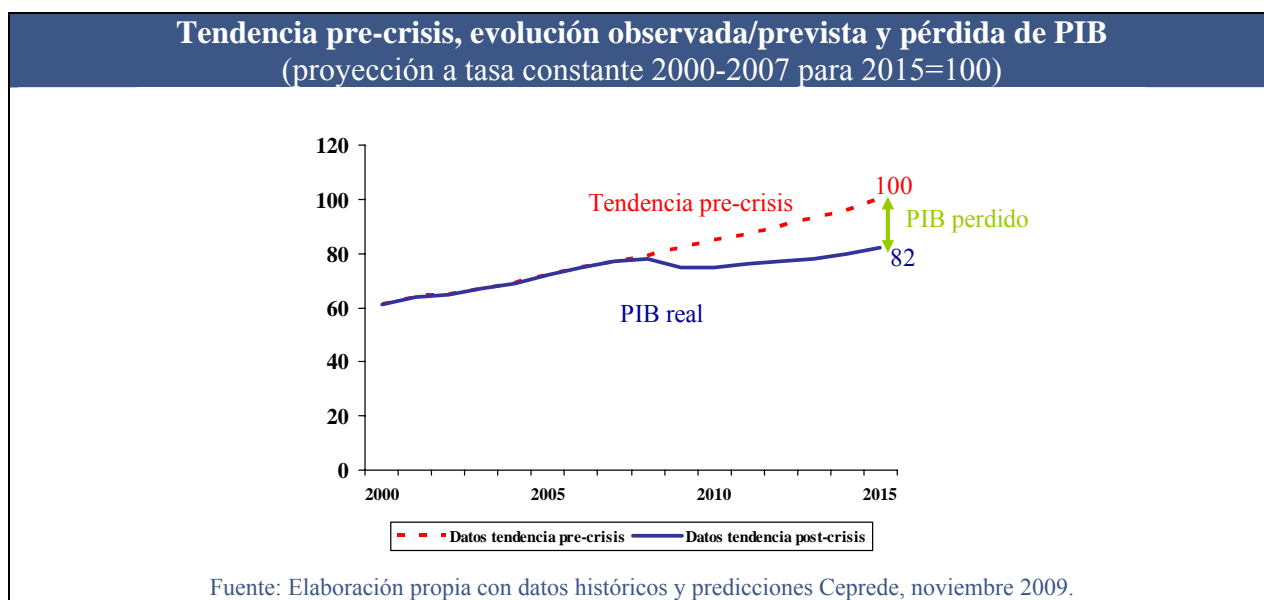
Fuente: European Commission. Recogido en The Economist 3/10/09.

CEPREDE Noviembre 2009

A efectos de representar la situación observada en España y la evolución prevista hasta 2015 hemos seguido el siguiente procedimiento (similar al utilizado por el FMI para analizar otras crisis):

1. Calcular la tasa histórica de variación del PIB del periodo de expansión 2000-2007 (3,4% acumulativo) y aplicarla al periodo 2008-2015 a efectos de estimar los niveles que se irían alcanzando de haberse mantenido.
2. Para facilitar la comparación se hace 100 el nivel de 2015, proyectado con la tasa del periodo de expansión.
3. Se compara con la evolución del periodo de inicio de la crisis y recesión (2008-2010) que se sitúa en un promedio del orden del -1% anual y con la fase de recuperación (2011-2015) que alcanza tasas medias cercanas al 2%, aún sensiblemente inferiores a las del periodo expansivo.

Gráfico 7.4



CEPREDE Noviembre 2009

La conclusión es que, si las predicciones son correctas en líneas generales, siete años después del inicio de la crisis (en 2015) estaremos ligeramente por encima del 80% del nivel que se habría alcanzado de seguir el alto ritmo expansivo de los años previos.

Posiblemente parte de la crisis actual proviene de no haber incorporado a múltiples decisiones públicas y privadas, una visión más realista que no permitía extrapolar tasas previas no sostenibles a largo plazo.